



## Crisis económica 2023: ¿Instituciones al rescate?

Gonzalo Sanhueza | Socio | enero 2023



**Econsult**



# Contenido

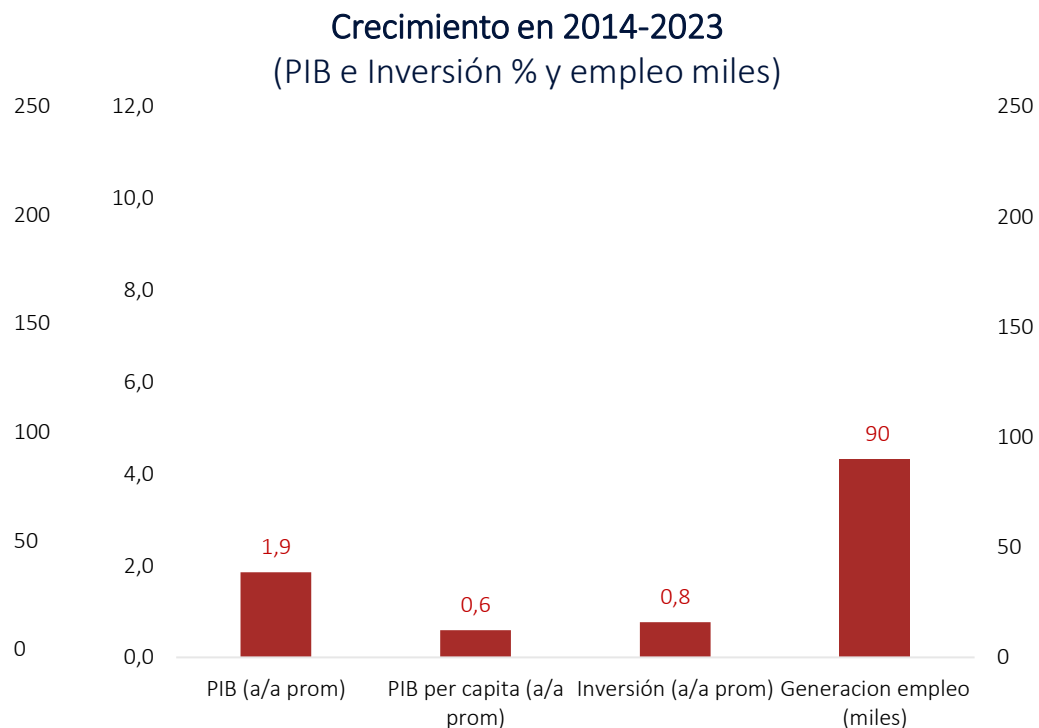
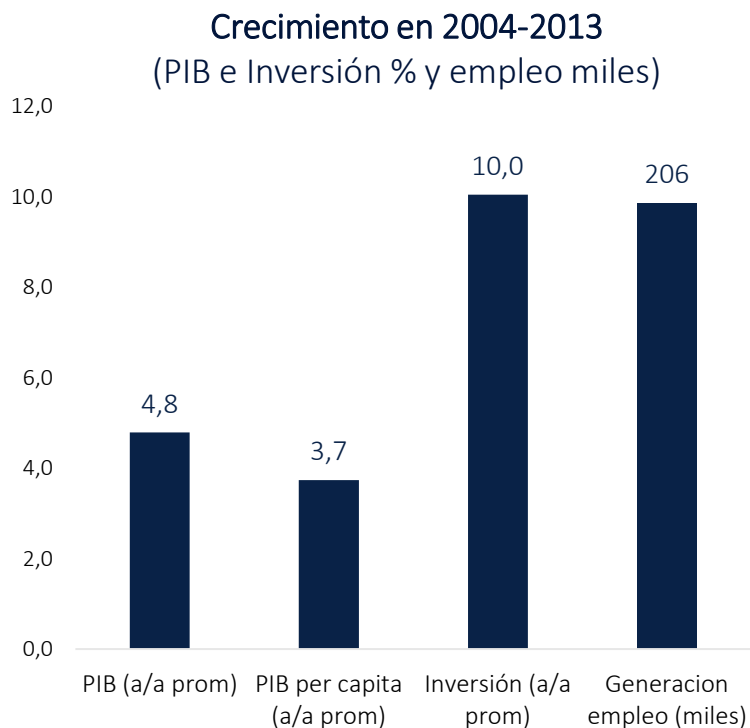
1

Crecimiento de largo plazo

2

Ciclo económico

## Una década perdida de crecimiento



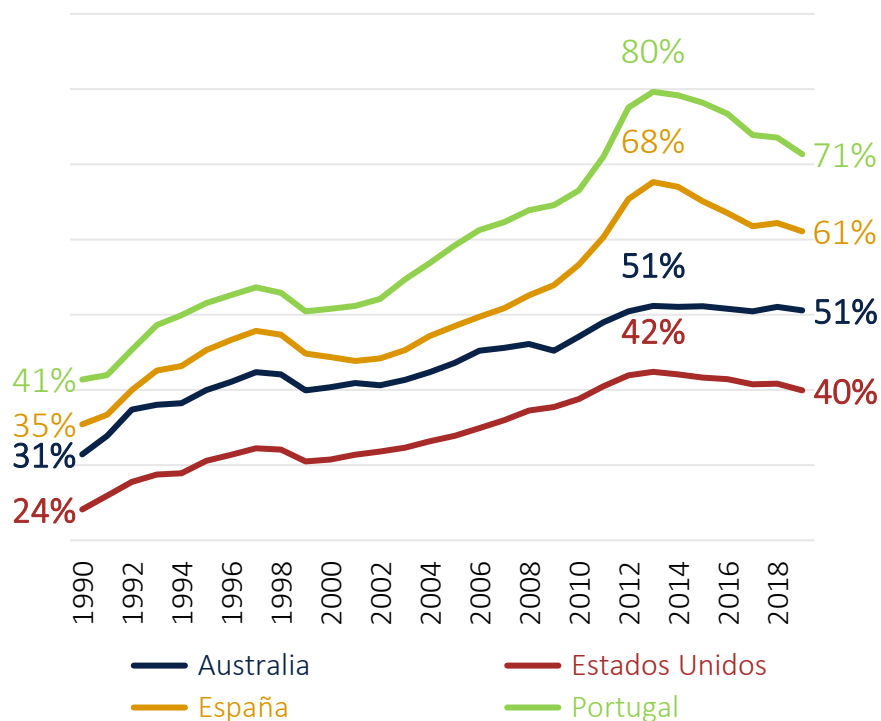
Creciendo al 3,7% duplicamos el PIB per cápita en 20 años  
Creciendo al 0,6% nos demoraremos más de 100 años.



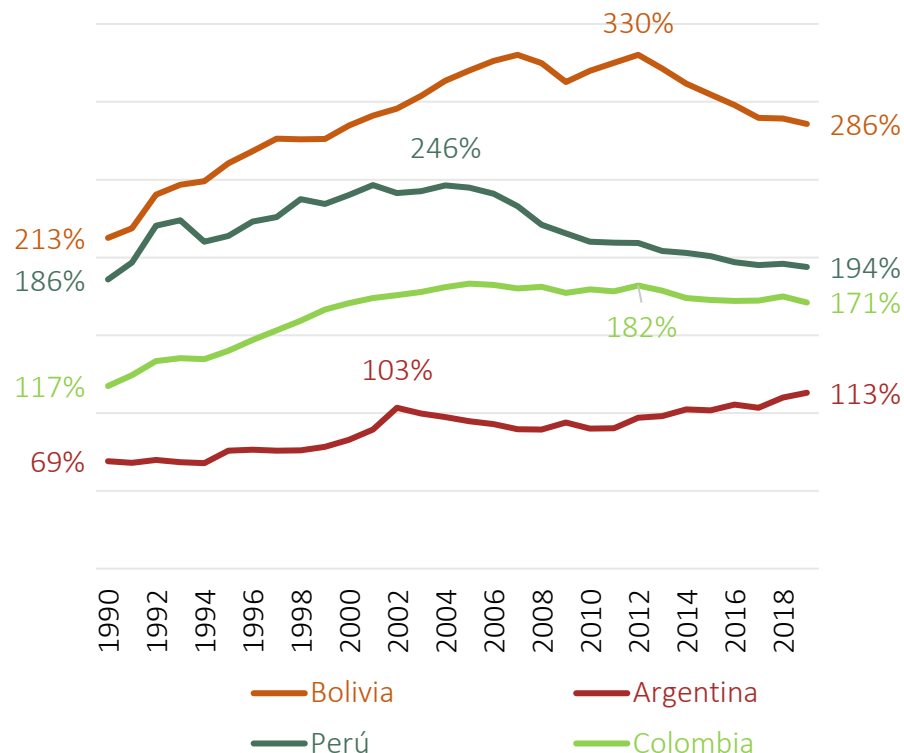
Fuente: Econsult en base a datos del Banco Central.

Hasta 2014 Chile fue convergiendo hacia los países desarrollados. Ahora, se parece cada vez más a sus vecinos latinoamericanos.

PIB per cápita de Chile relativo al de países desarrollados (PPA a precios constantes 1990-2019, %)



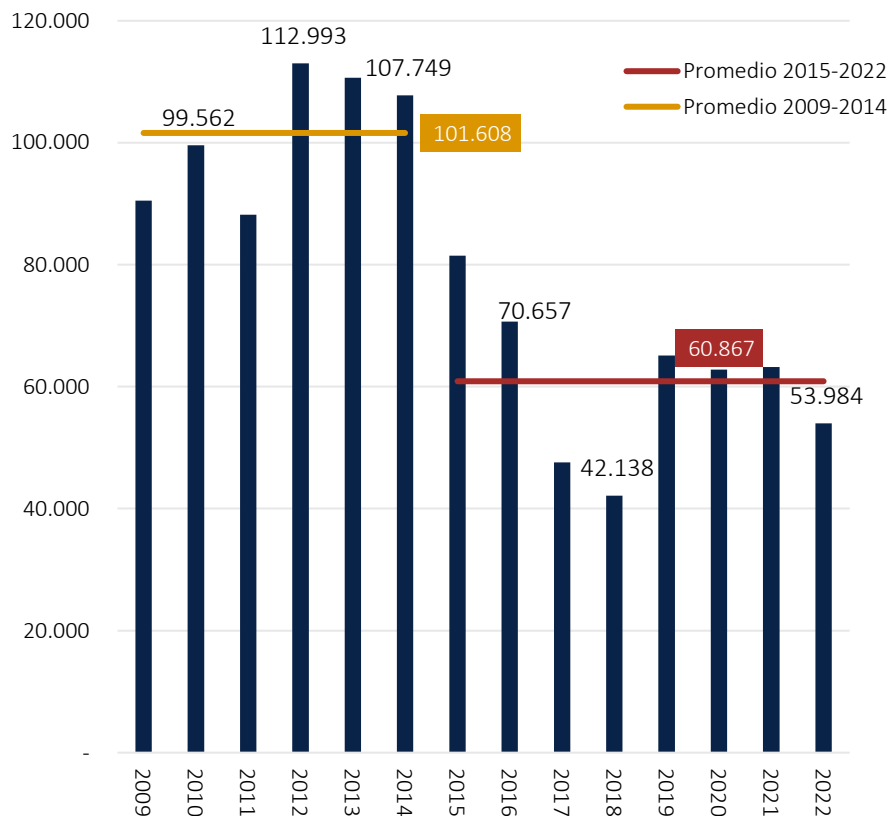
PIB per cápita de Chile relativo al de países desarrollados (PPA a precios constantes 1990-2019, %)



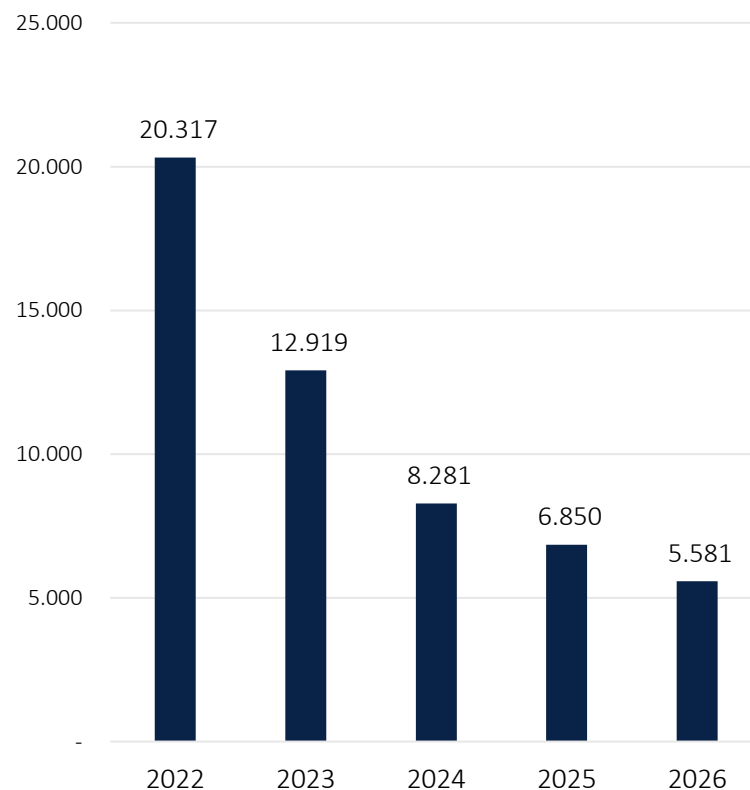
Fuente: Econsult en base a datos del FMI.

## Problema estructural desde 2014: hoy el stock quinquenal de inversiones se encuentra muy por debajo de su promedio de la década

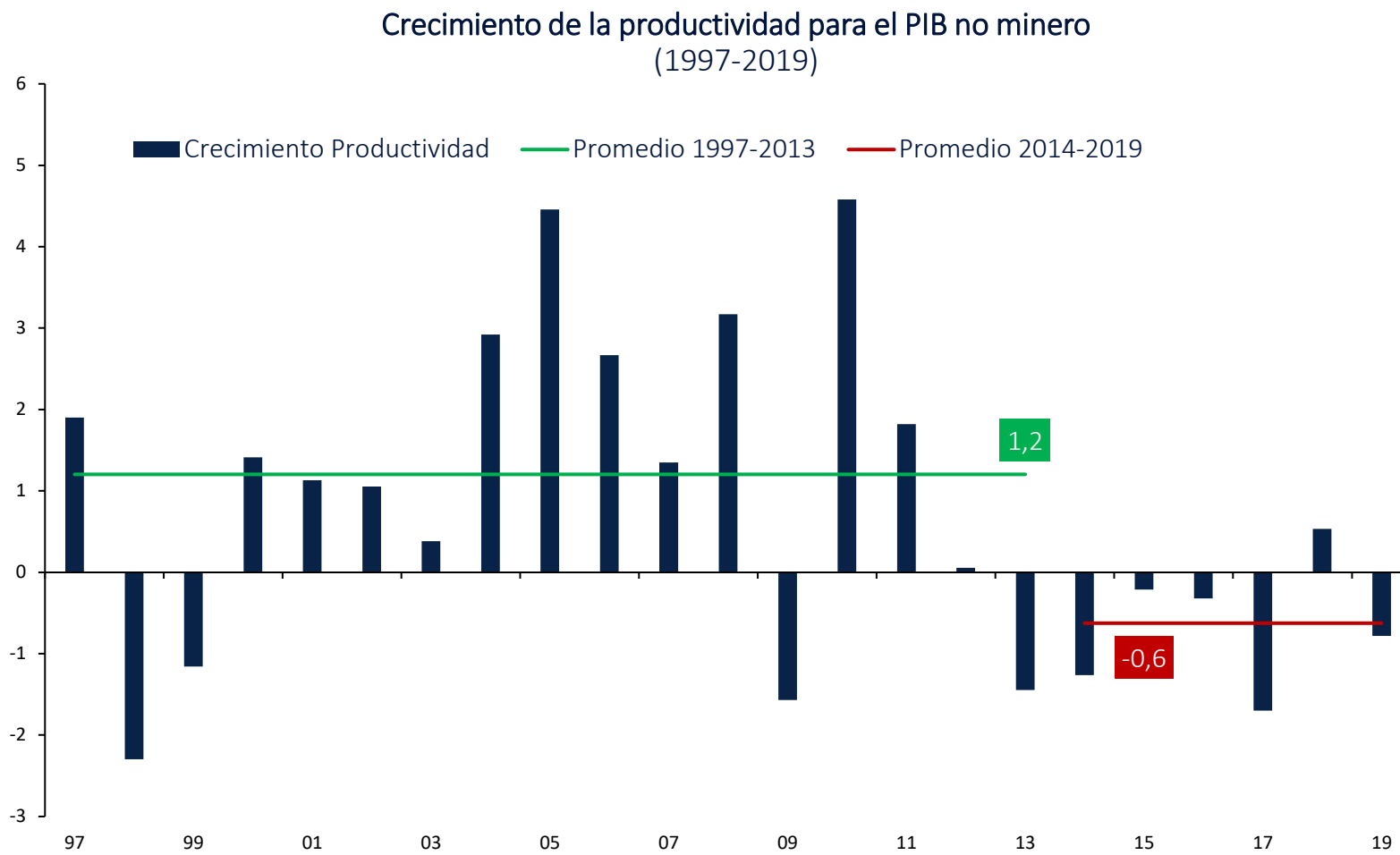
### Stock de la inversión quinquenal CBC (2009-2022)



### Inversión a materializar por año (quinquenio 2022-2026)

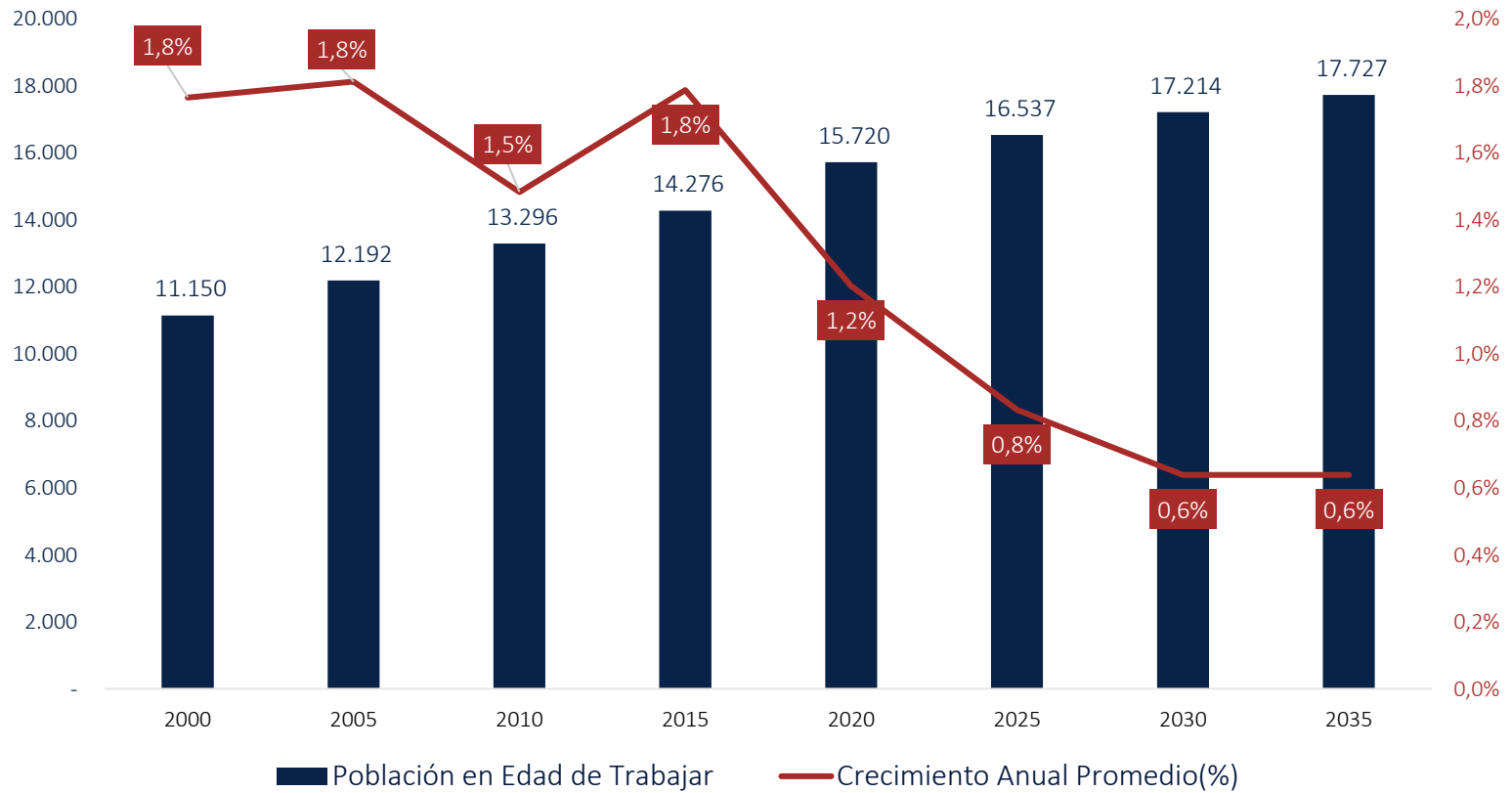


## La productividad ha caído durante la mayor parte de la década.



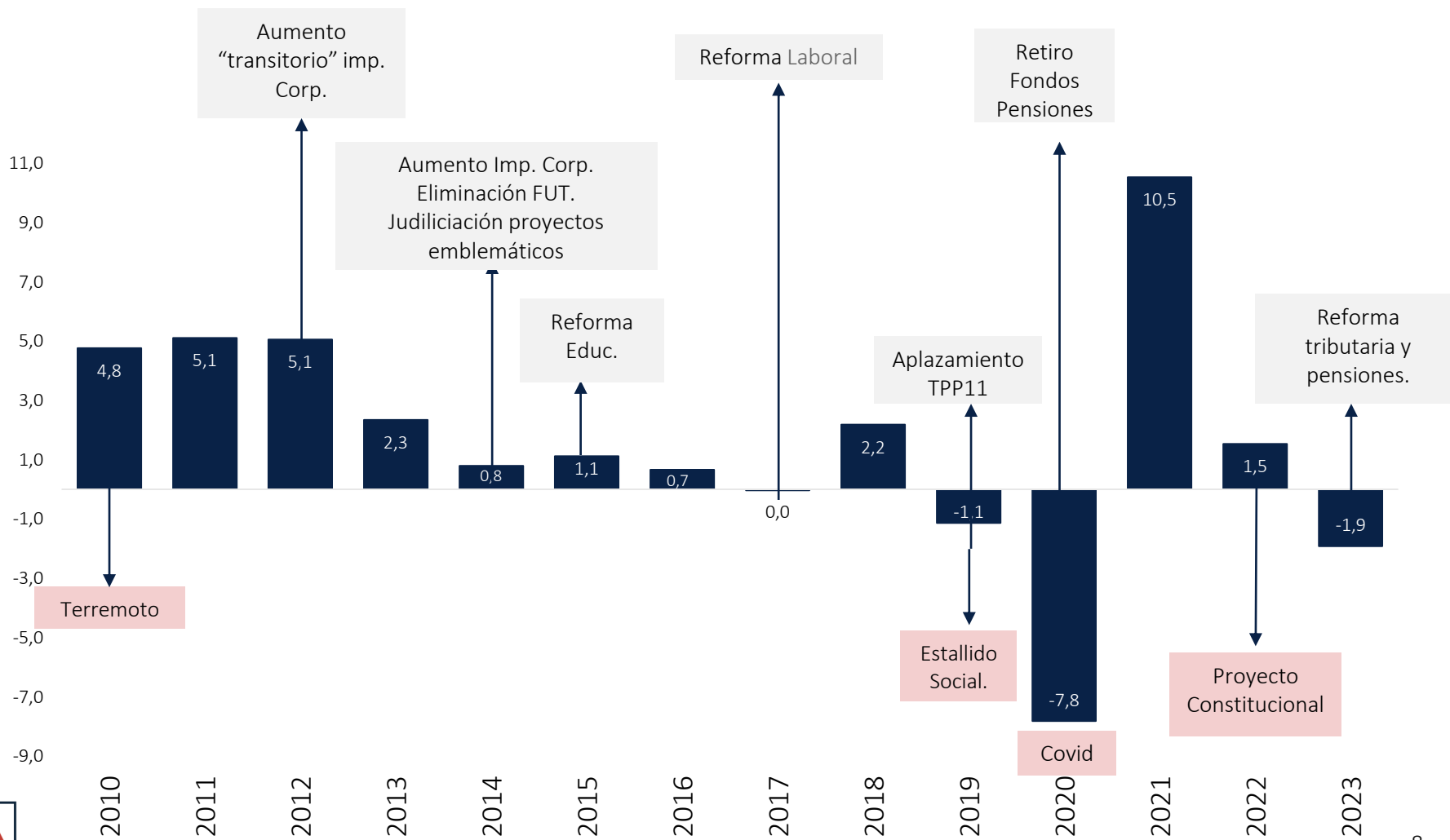
Además, la población en edad de trabajar disminuirá su crecimiento, lo que afecta el crecimiento potencial

Evolución de la población en edad de trabajar  
(en miles y crecimiento anual promedio %)



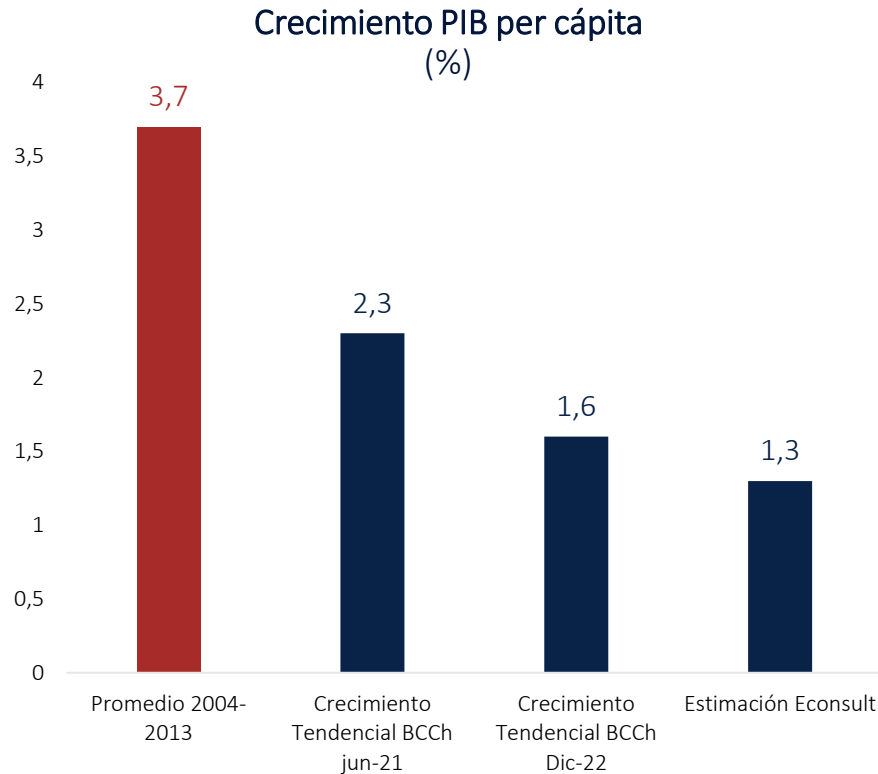
## Este estancamiento responde a políticas económicas equivocadas

### Crecimiento del PIB per cápita





## La próxima década tampoco se ve bien: nuestro crecimiento potencial continúa disminuyendo y la agenda política no está enfocada en el crecimiento



- ✓ Impuesto a las utilidades retenidas, patrimonio y desincentivos al ahorro
- ✓ Royalty minero
- ✓ 40 horas sin adaptabilidad
- ✓ Negociación ramal
- ✓ Litio: otra oportunidad perdida

**Fuente:** Econsult en base a datos del Banco Central.



**Nota:** la tendencia de crecimiento de junio de 2021 es para el período 2021-2030, mientras que la tendencia de crecimiento de diciembre de 2022 es para el período 2023-2032. Para obtener el crecimiento per cápita se consideró un crecimiento anual de 0,5% de la población. .



# Contenido

1

Crecimiento de Largo Plazo

2

Ciclo Económico



# Contenido

1

## Escenario Internacional

Se siguen ajustando a la baja las proyecciones de crecimiento para 2023:

- Empeoramiento de las expectativas
- Endurecimiento de los discursos de BC (FED, BCE y BoJ)
- Se mantienen los riesgos geopolíticos (guerra ruso-ucraniana, guerra comercial USA-China, Brexit)

Tasas de Política Monetaria, más altas y durante más tiempo:

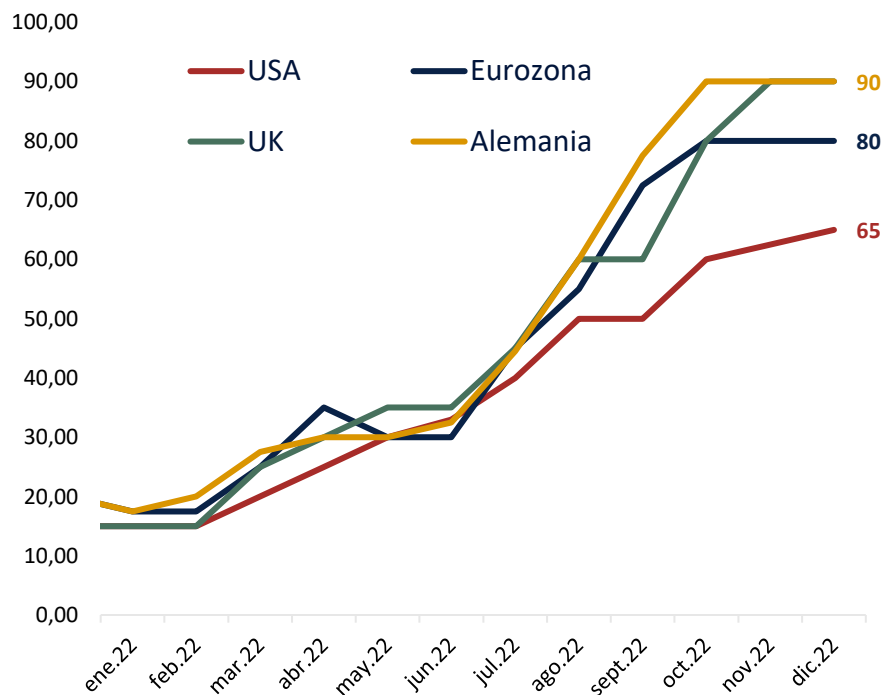
- Mercados laborales siguen robustos (alto crecimiento de salarios)
- Energía y alimentos generarán un shock deflacionario pero sujeto a incertidumbre
- Inflación bajando pero aún muy alta en perspectiva histórica

Riesgos, aunque menores que 2022, seguirán altos:

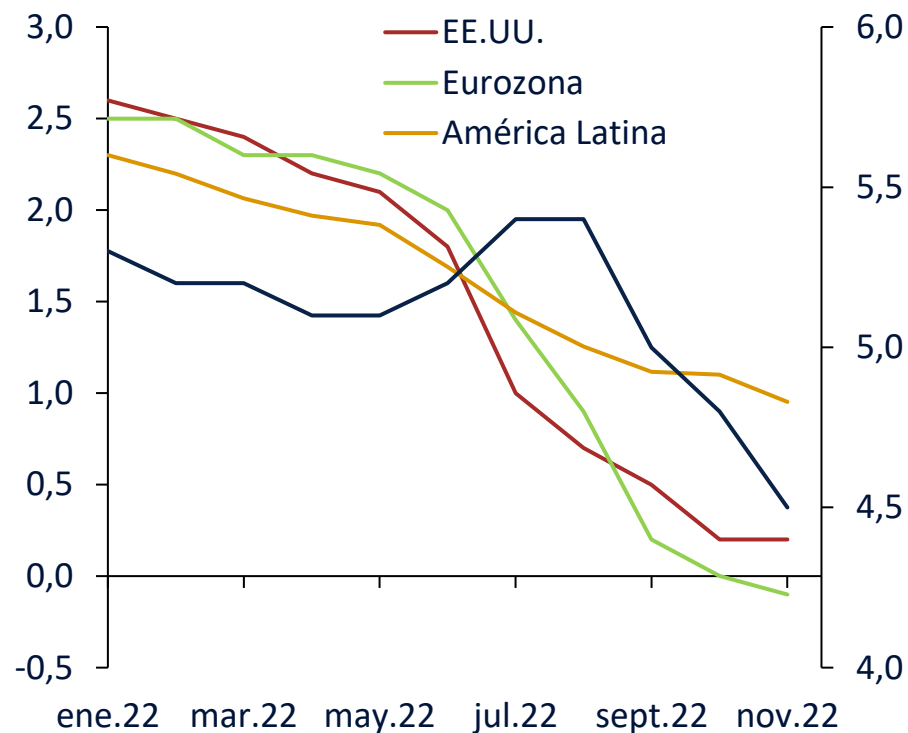
- Guerra ruso-ucraniana
- Inestabilidad política por desequilibrios macro
- Nueva ola pandémica producto de la masividad de los contagios en China
- Reactivación de China puede impulsar demanda mundial, commodities y monedas emergentes

## 2022 termina marcado por un aumento en las probabilidades de recesión para 2023 y constante deterioro en las proyecciones de crecimiento global, sobre todo en economías desarrolladas

Probabilidad de recesión para 2023 (%)



Proyecciones de crecimiento 2023 a lo largo de 2022 (%)



Fuente: Bloomberg y Banco Central.

El promedio de las perspectivas de servicios continua empeorando, cierre de año en zona pesimista. La última vez que estuvimos ahí fue en plena pandemia (junio 2020)

**HeatMap Sector Servicios (PMI, nivel neutral = 50)**

	01-22	02-22	03-22	04-22	05-22	06-22	07-22	08-22	09-22	10-22	11-22	12-22
Global	51,0	54,0	53,4	52,2	51,9	53,9	51,1	49,3	50,0	49,2	48,1	48,1
US (pmi)	51,2	56,5	58,0	55,6	53,4	52,7	47,3	43,7	49,3	47,8	46,2	44,7
Europa	51,1	55,5	55,6	57,7	56,1	53,0	51,2	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8
Alemania	52,2	55,8	56,1	57,6	55,0	52,4	49,7	47,7	45,0	46,5	46,1	49,2
Francia	53,1	55,5	57,4	58,9	58,3	53,9	53,2	51,2	52,9	51,7	49,3	49,5
Italia	48,5	52,8	52,1	55,7	53,7	51,6	48,4	50,5	48,8	46,4	49,5	49,9
España	46,6	56,6	53,4	57,1	56,5	54,0	53,8	50,6	48,5	49,7	51,2	51,6
UK	54,1	60,5	62,6	58,9	53,4	54,3	52,6	50,9	50,0	48,8	48,8	49,9
Suecia	67,8	67,6	64,5	67,2	66,7	61,6	58,0	58,2	54,9	56,3	54,3	53,0
Japón	47,6	44,2	49,4	50,7	52,6	54,0	50,3	49,5	52,2	53,2	50,3	51,1
China (pmi)	51,4	50,2	42,0	36,2	41,4	54,5	55,5	55,0	49,3	48,4	46,7	48,0
India	51,5	51,8	53,6	57,9	58,9	59,2	55,5	57,2	54,3	55,1	56,4	58,5
Rusia	49,8	52,1	38,1	44,5	48,5	51,7	54,7	49,9	51,1	43,7	48,3	45,9
Brasil	52,8	54,7	58,1	60,6	58,6	60,8	55,8	53,9	51,9	54,0	51,6	51,0
<b>Promedio</b>	<b>52,0</b>	<b>54,8</b>	<b>53,9</b>	<b>55,1</b>	<b>54,7</b>	<b>54,8</b>	<b>52,7</b>	<b>51,3</b>	<b>50,5</b>	<b>50,0</b>	<b>49,7</b>	<b>48,3</b>



Fuente: Bloomberg. Nota: última vez que estuvo en zona pesimista fue en junio de 2020.

## Perspectivas industriales también pesimistas. Destacan las caídas en Estados Unidos y Brasil

HeatMap Sector Industrial (PMI, nivel neutral = 50)

	01-22	02-22	03-22	04-22	05-22	06-22	07-22	08-22	09-22	10-22	11-22	12-22
Global	53,2	53,7	52,9	52,3	52,3	52,2	51,1	50,3	49,8	49,4	48,8	48,6
US (pmi)	55,5	57,3	58,8	59,2	57,0	52,7	52,2	51,5	52,0	50,4	47,7	46,2
Europa	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8
Alemania	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8	52,0	49,3	49,1	47,8	45,1	46,2	47,1
Francia	55,5	57,2	54,7	55,7	54,6	51,4	49,5	50,6	47,7	47,2	48,3	49,2
Italia	58,3	58,3	55,8	54,5	51,9	50,9	48,5	48,0	48,3	46,5	48,4	48,5
España	56,2	56,9	54,2	53,3	53,8	52,6	48,7	49,9	49,0	44,7	45,7	46,4
UK	57,3	58,0	55,2	55,8	54,6	52,8	52,1	47,3	48,4	46,2	46,5	45,3
Suecia	61,8	57,9	57,1	54,7	54,5	53,1	52,2	49,7	48,9	46,6	45,9	45,9
Corea	52,8	53,8	51,2	52,1	51,8	51,3	49,8	47,6	47,3	48,2	49,0	48,2
Japón	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3	52,7	52,1	51,5	50,8	50,7	49,0	48,9
Canadá	56,2	56,6	58,9	56,2	56,8	54,6	52,5	48,7	49,8	48,8	49,6	49,2
China (pmi)	49,1	50,4	48,1	46,0	48,1	51,7	50,4	49,5	48,1	49,2	49,4	49,0
India	54,0	54,9	54,0	54,7	54,6	53,9	56,4	56,2	55,1	55,3	55,7	57,8
Rusia	51,8	48,6	44,1	48,2	50,8	50,9	50,3	51,7	52,0	50,7	53,2	53,0
Brasil	47,8	49,6	52,3	51,8	54,2	54,1	54,0	51,9	51,1	50,8	44,3	44,2
México	46,1	48,0	49,2	49,3	50,6	52,2	48,5	48,5	50,3	50,3	50,6	51,3

Promedio	54,7	54,7	53,8	53,4	53,4	52,4	51,0	50,1	49,7	48,6	48,6	48,6
----------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------



Fuente: Bloomberg.

## Confianza de los consumidores sigue baja, pero ha mostrado aumentos ante la caída en la inflación a nivel global

**HeatMap Confianza del Consumidor** (Índice normalizado, desv. estándar respecto del promedio)

	01-22	02-22	03-22	04-22	05-22	06-22	07-22	08-22	09-22	10-22	11-22	12-22
US (c. board)	-0,2	-0,6	-0,4	-0,4	-0,7	-1,1	-1,3	-0,7	-0,4	-0,8	-0,9	-0,4
Europa	0,0	0,0	-1,8	-1,9	-1,7	-2,1	-2,6	-2,3	-2,9	-2,7	-2,1	-1,9
Alemania	0,4	0,5	-1,1	-1,4	-1,1	-1,2	-1,5	-1,5	-1,7	-1,7	-1,5	-1,1
Francia	0,3	0,0	-1,3	-1,6	-1,7	-2,2	-2,6	-2,2	-2,6	-2,2	-2,0	-2,2
Italia	0,8	0,5	-1,1	-1,2	-0,9	-1,5	-2,0	-1,5	-2,0	-2,7	-1,5	-0,9
España	-0,2	0,1	-1,7	-1,6	-1,2	-1,7	-2,3	-2,0	-2,1	-2,0	-1,7	-1,4
UK	-0,2	-0,8	-1,2	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	-2,2	-2,6	-2,5	-2,2	-2,1
Suecia	-0,2	-0,3	-1,1	-1,2	-1,5	-1,8	-2,5	-2,6	-3,1	-3,4	-3,0	-3,2
Japón	-0,3	-0,6	-1,0	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-1,2	-1,4	-1,4	-1,7	-1,4
Canadá	0,3	0,6	0,4	0,2	-0,3	-1,0	-1,8	-1,6	-1,6	-2,2	-2,4	-2,1
China	0,6	0,5	-0,2	-2,5	-2,5	-2,3	-2,4	-2,5	-2,4	-2,5	-2,6	
Brasil	-1,0	-0,5	-0,9	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	0,3	1,0	0,9	0,5	0,9
México	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,7	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7
Argentina	-0,1	-0,2	-0,8	-1,0	-0,9	-0,3	-1,2	-0,7	-0,7	-1,0	-1,2	-1,0
Chile	0,4	0,0	0,0	-0,8	-1,1	-1,0	-1,2	-1,1	-1,0	-1,2	-1,2	

Promedio

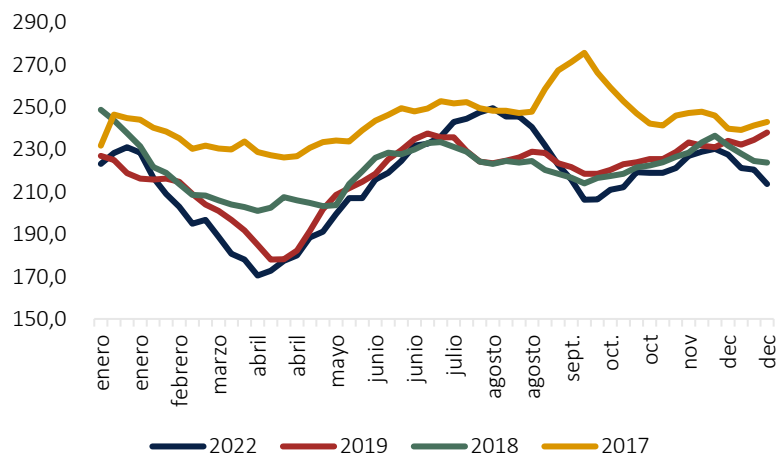
0,1	0,0	-0,8	-1,1	-1,1	-1,3	-1,7	-1,5	-1,6	-1,7	-1,5	-1,3
-----	-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------



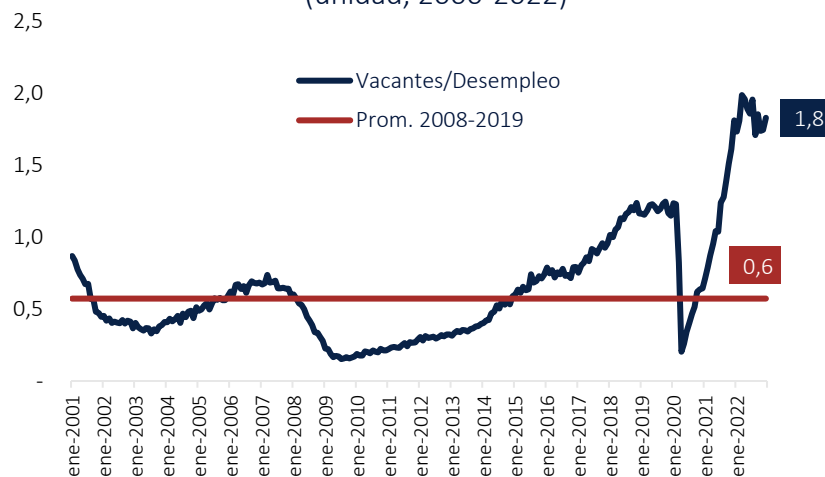
Fuente: Bloomberg.

## La FED también plantea que el mercado laboral sigue históricamente muy fuerte, consistentemente sorprendiendo a los analistas con la creación de empleo

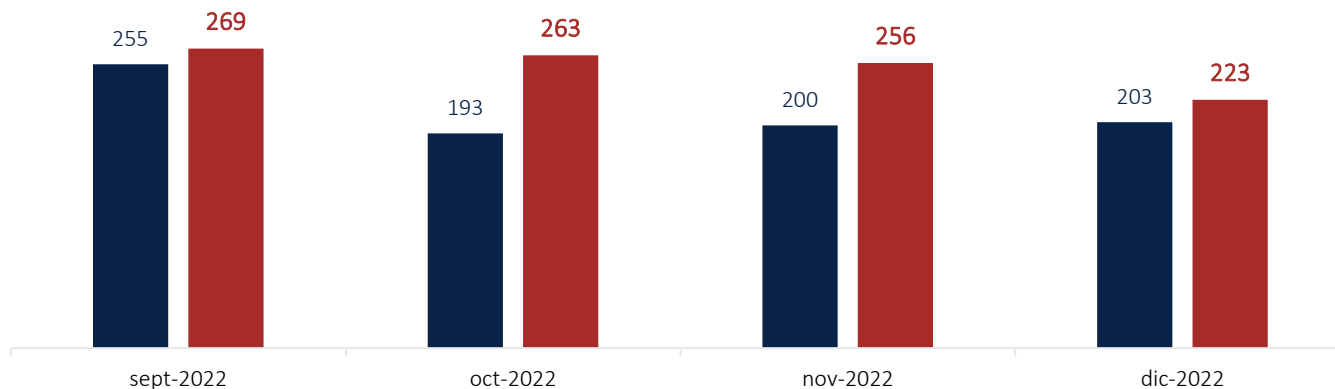
Seguros iniciales de desempleo por año  
(Media móvil 4 semanas, miles)



Vacantes de trabajo por cada desempleado  
(unidad, 2000-2022)



Creación de empleo (NFP)



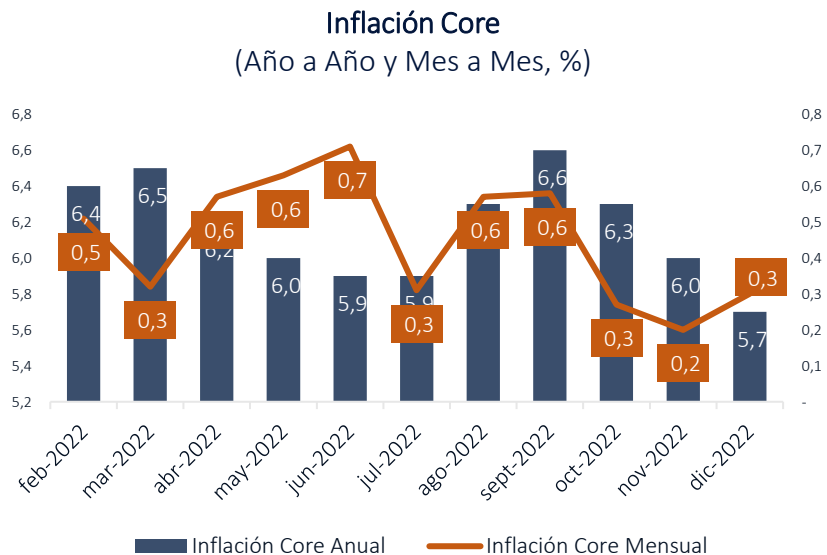
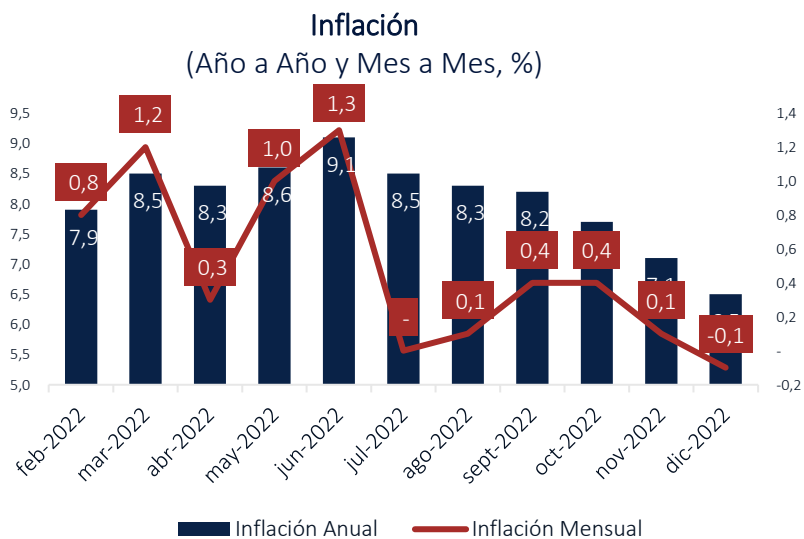
Fuente: Bloomberg

■ Esperado ■ Efectivo

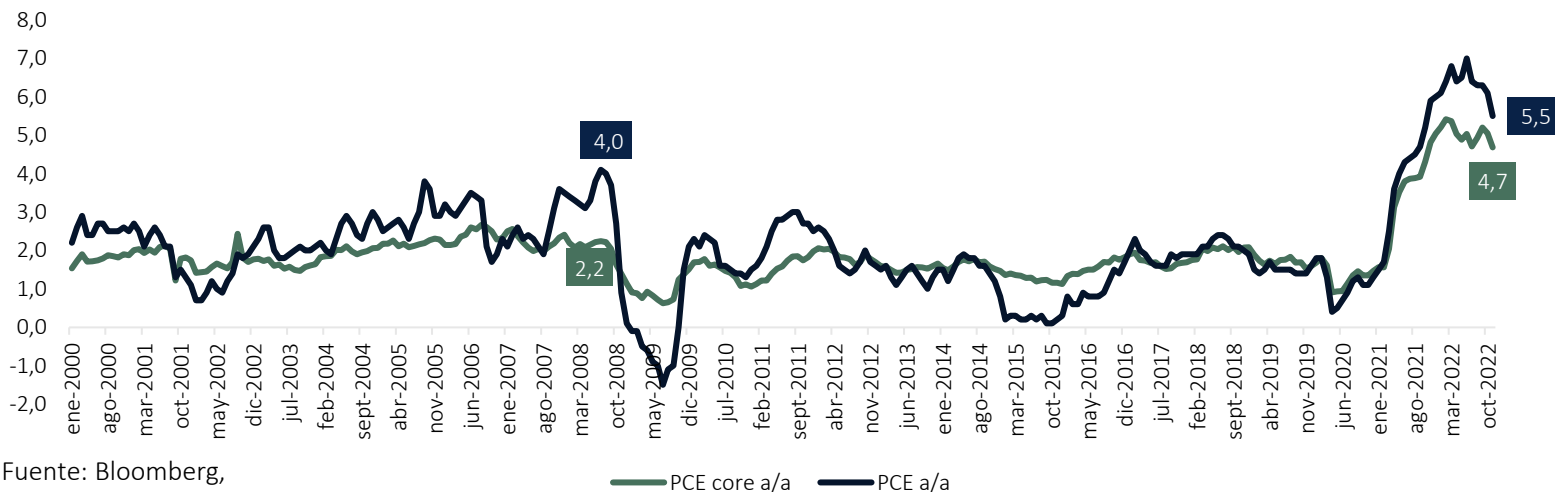




## ¿Por qué? Los mercados ven que los datos de inflación están desacelerando fuertemente



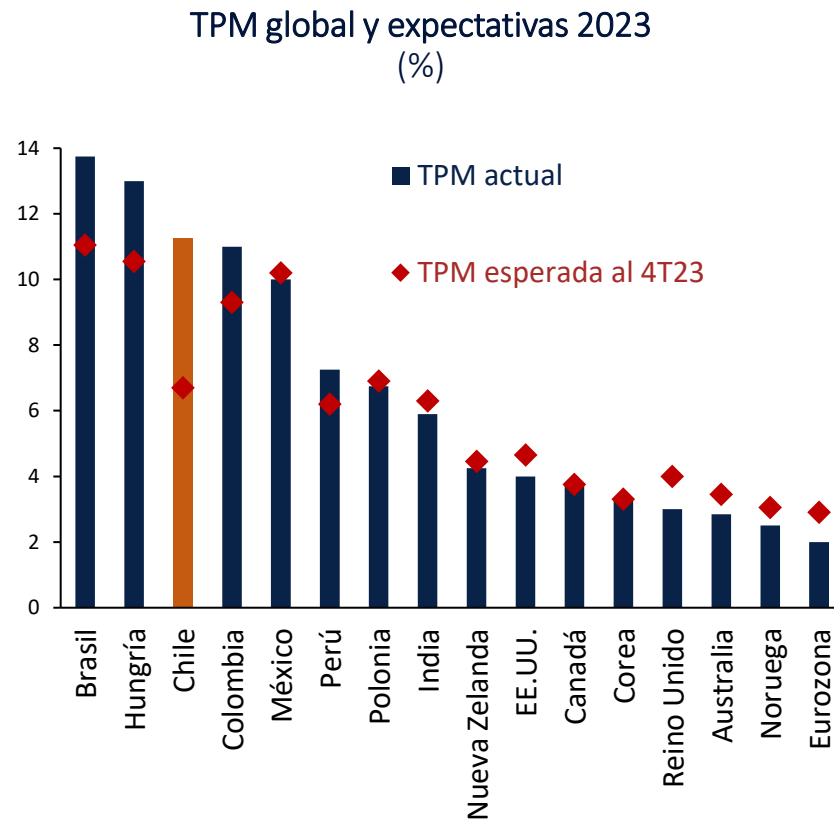
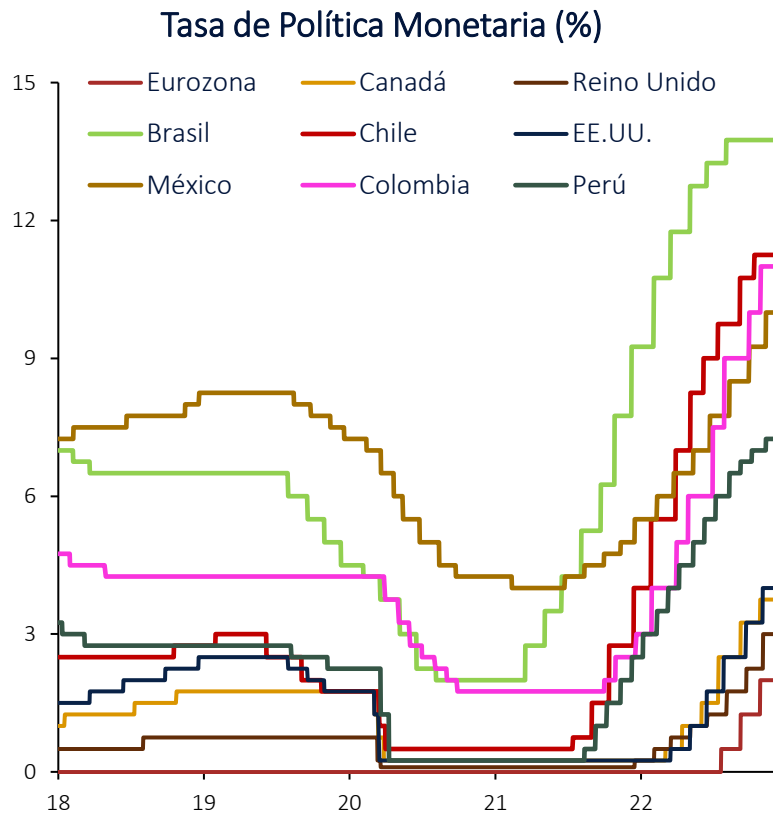
PCE normal y core: 2000-2022



Fuente: Bloomberg,



# Inflación global se mantiene persistente. Expectativas de TPM para 2023 divergen: en países desarrollados se ven al alza y en emergentes a la baja

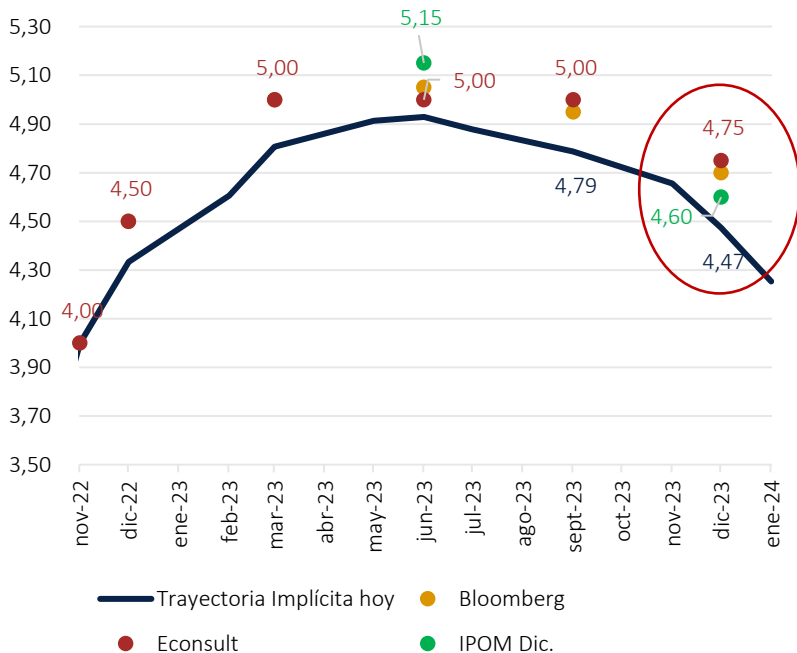


La FED y el Banco Central Europeo (BCE) han dado señales de que las restricciones monetarias serán más prolongadas. En las economías emergentes, las expectativas apuntan a que el ciclo de bajas inicie próximamente

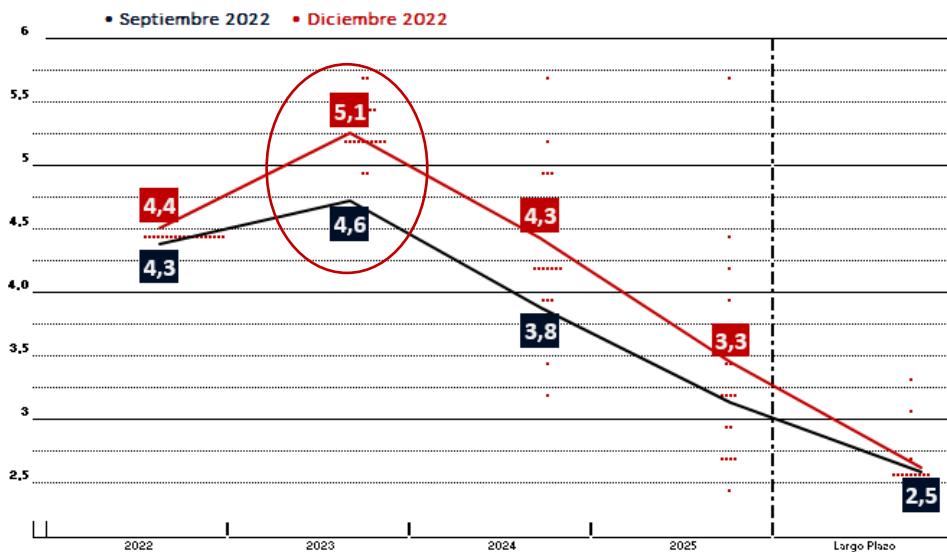


# En Estados Unidos continúa la discrepancia entre lo que dice la FED y lo que el mercado espera. Aún no le creen a la trayectoria

Trayectoria implícita de mercado y encuestados  
(%, spot – ene.2024)



Dots Consejeros de la FED para la Tasa  
(Septiembre versus Diciembre)

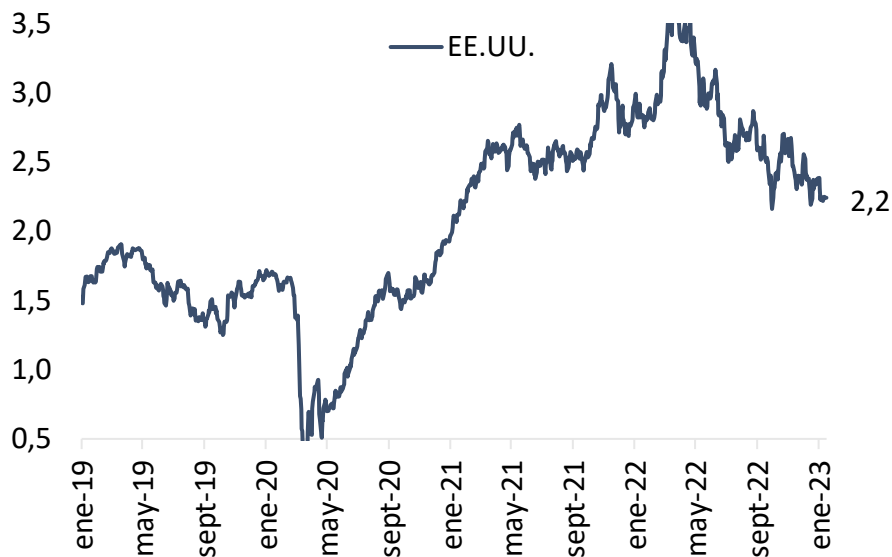


Esperamos aumento de: 25 pbs el 1 de febrero  
Primera baja sería en diciembre de 2023

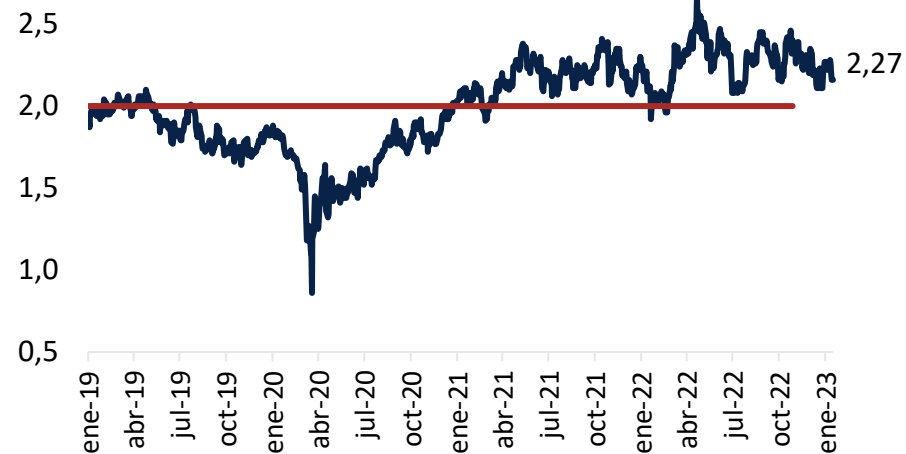


## Con unas expectativas de inflación que están cada vez más cerca del 2%

Mercado: Breakeven de inflación 5 años  
(%)



Encuestas: Expectativas de inflación entre 4 y 5 años en USA  
(%)

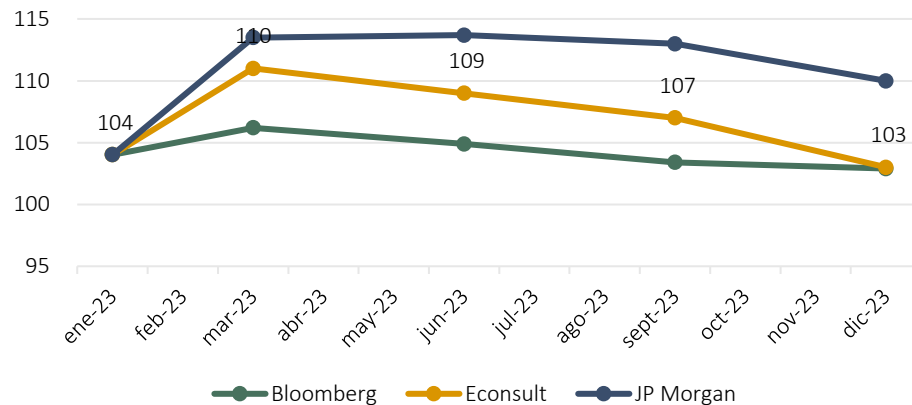


Es de esperar que si se sigue la trayectoria de la FED el dólar repunte en el primer trimestre, para luego ir convergiendo a niveles naturales

Índice del Dólar  
(U.S Dollar Index DXY, 2020 - 2022)



Proyecciones del DXY Bancos Inversión  
(de sept-2022 a sept-2023)



Real Broad Dollar Index 1974-2023

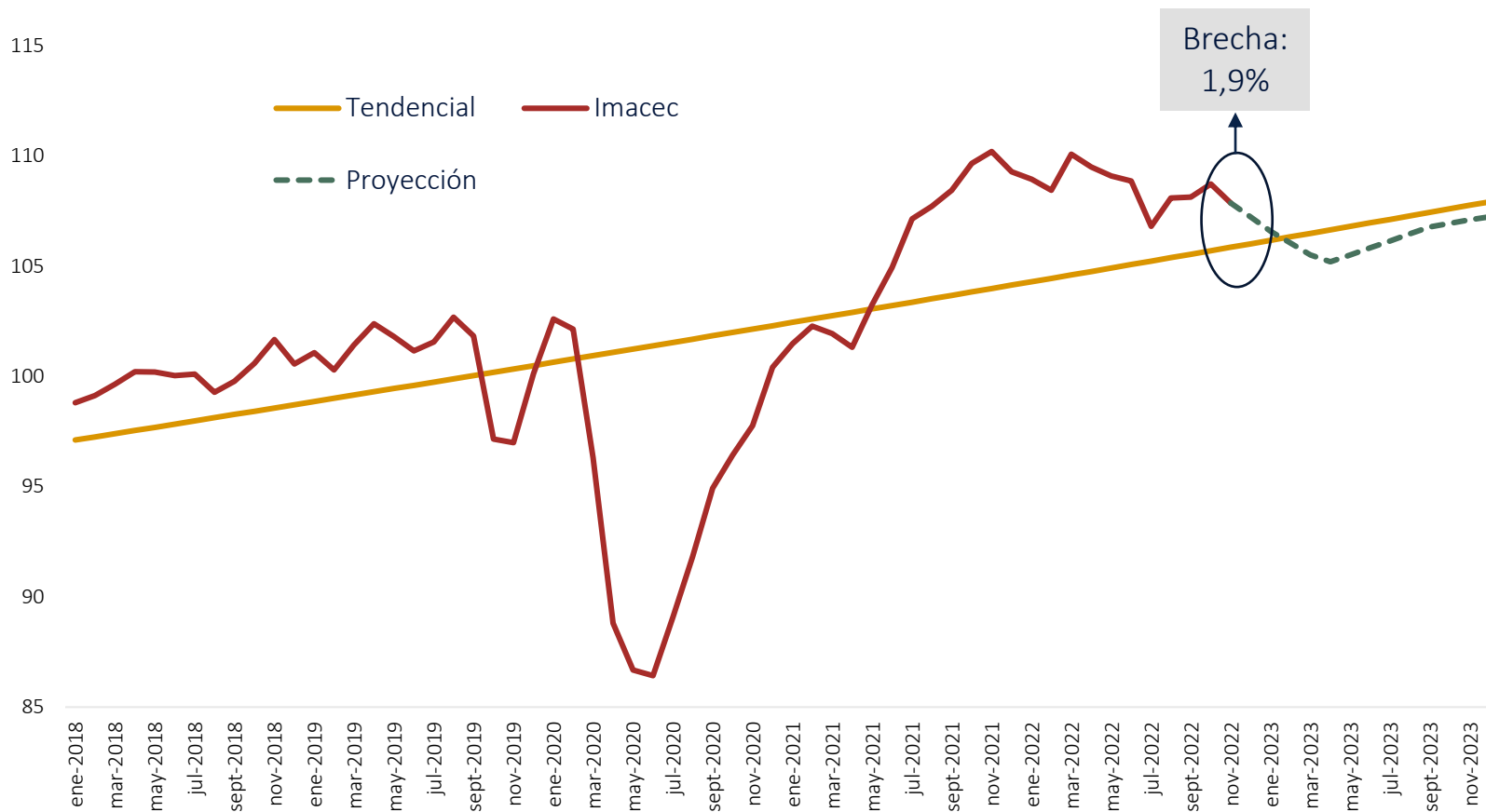


Fuente: Bloomberg.

— Broad Real — Promedio 2000-2019

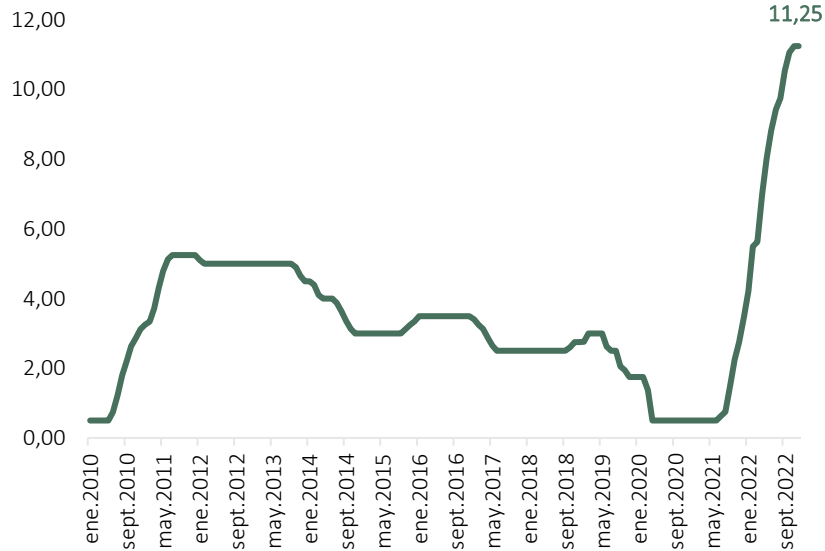
# En Chile continuamos con una brecha positiva que ya comienza a cerrarse luego de la inmensa inyección de liquidez de 2021

Evolución de la brecha de producto desde 2016  
(Imacec versus su tendencia)

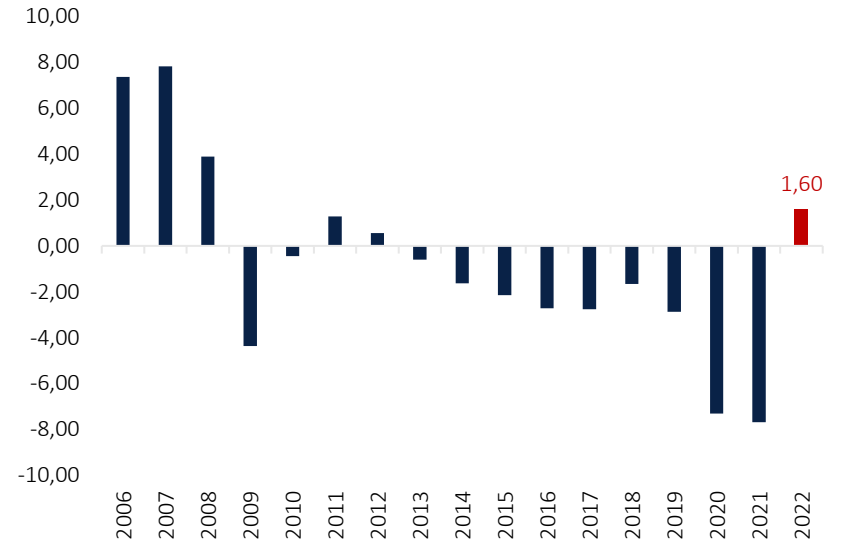


# Pero las instituciones están funcionando: tras los desequilibrios macroeconómicos de 2021, tanto la política fiscal como la monetaria realizaron los ajustes necesarios

### Evolución de la TPM (%, 2010-2022)



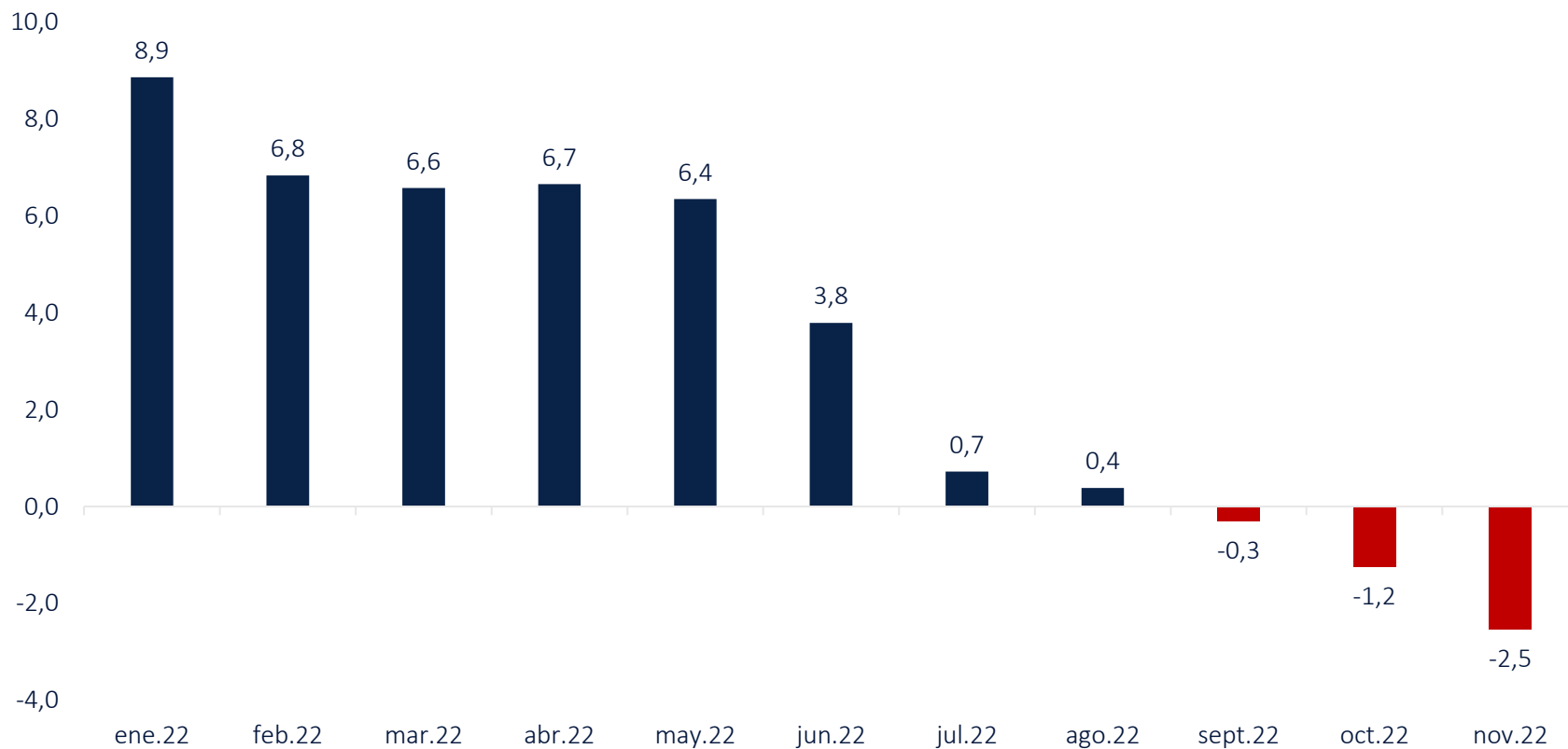
### Evolución del Deficit Fiscal (% PIB, 2006-2022)



Fuente: Econsult en base al Banco Central.

## Noviembre confirma estancamiento de la economía que se contrajo un 2,5% año a año

Crecimiento anual del Imacec  
(anual %, 2022)

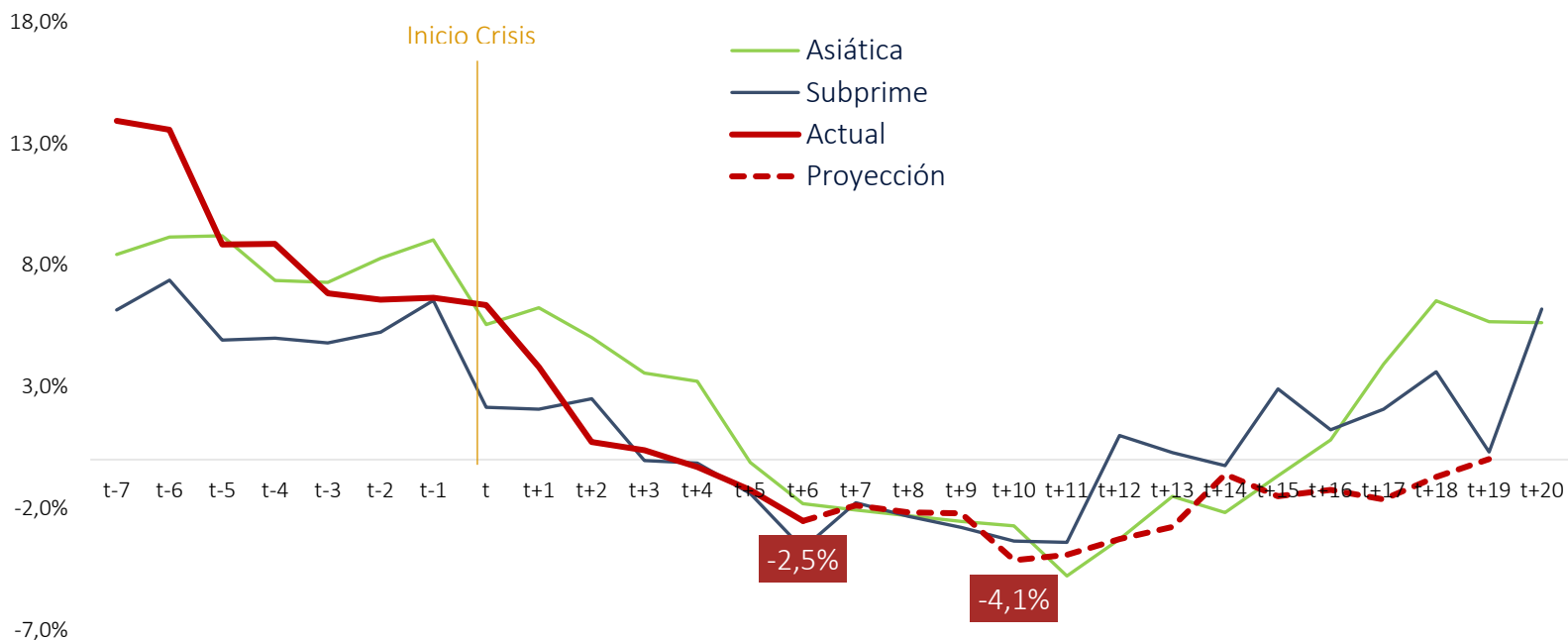


Fuente: Econsult en base al Banco Central.



Es de esperar que continúe cayendo. Esta trayectoria implica una contracción de 2% del PIB el 2023, similar a la crisis asiática.

Evolución Imacec (datos mensuales)



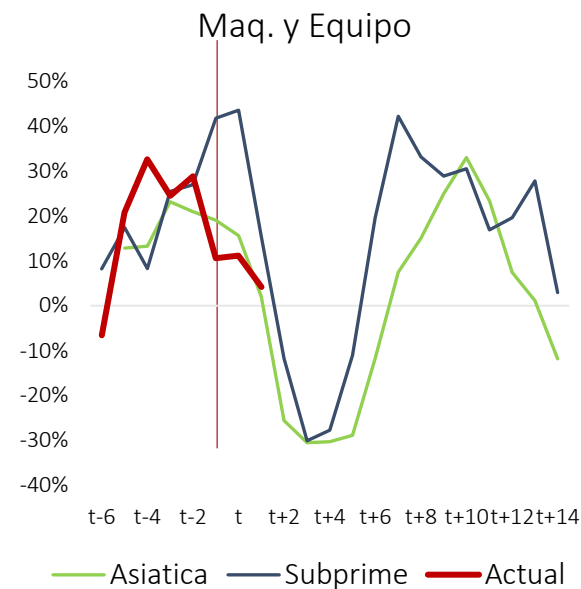
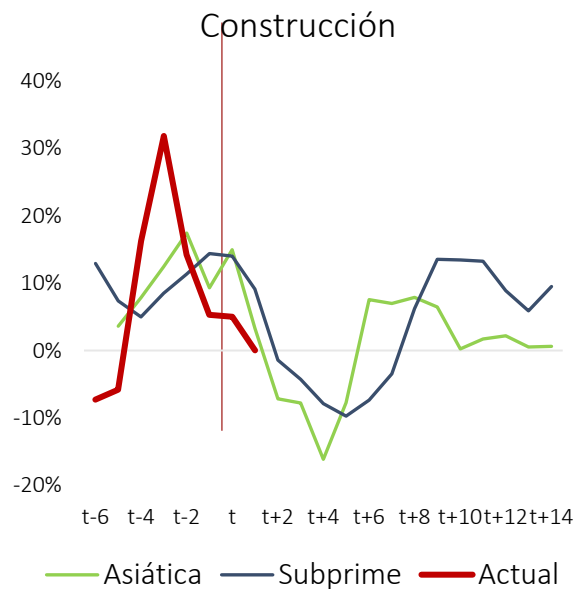
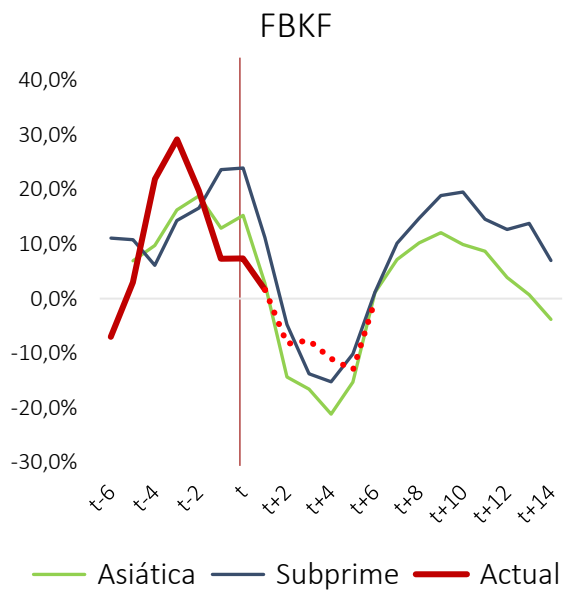
	Asiática	Subprime	Actual	Proyección
Caída Max	-4,8	-3,7	-2,5	-4,1
Meses Cayendo	11	11	7	11

Esto implica una caída acumulada de 4,1



# Inversión se desacelera pero no cae

Proyección: -8% 2023



	Asiática	Subprime	Actual
Caída Max	-21,2	-15,2	+0,2
Meses Cay	15	9	-

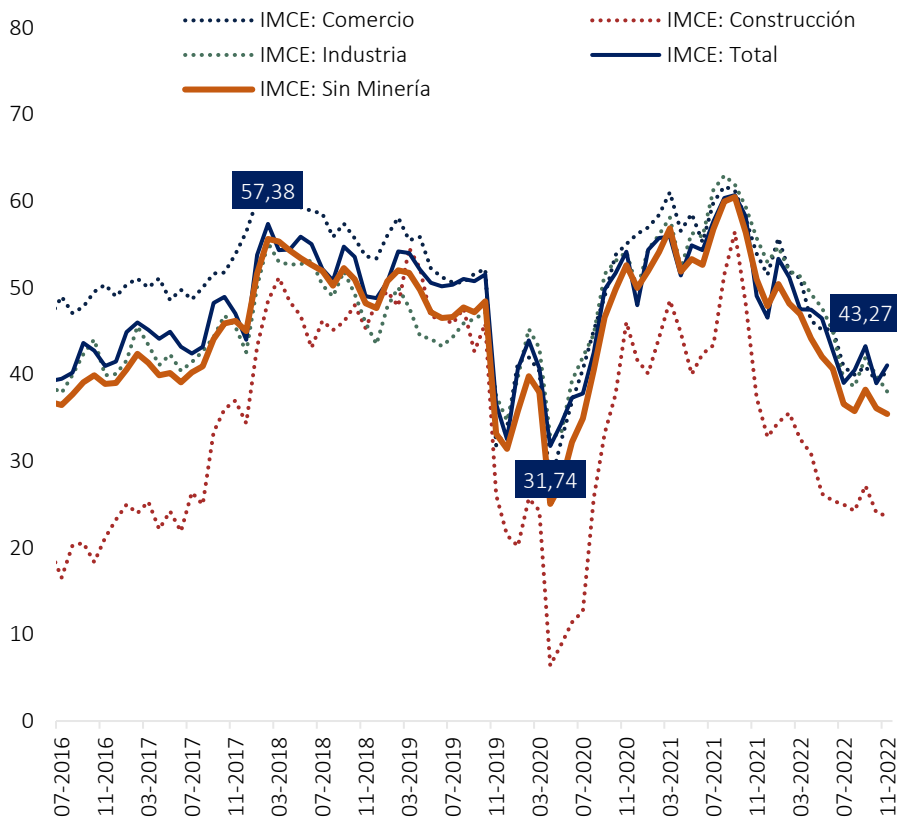
	Asiática	Subprime	Actual
Caída Max	-16,1	-10,0	0
Meses Cay	12	18	3

	Asiática	Subprime	Actual
Caída Max	-31,0	-30,0	+4
Meses Cay	21	9	-

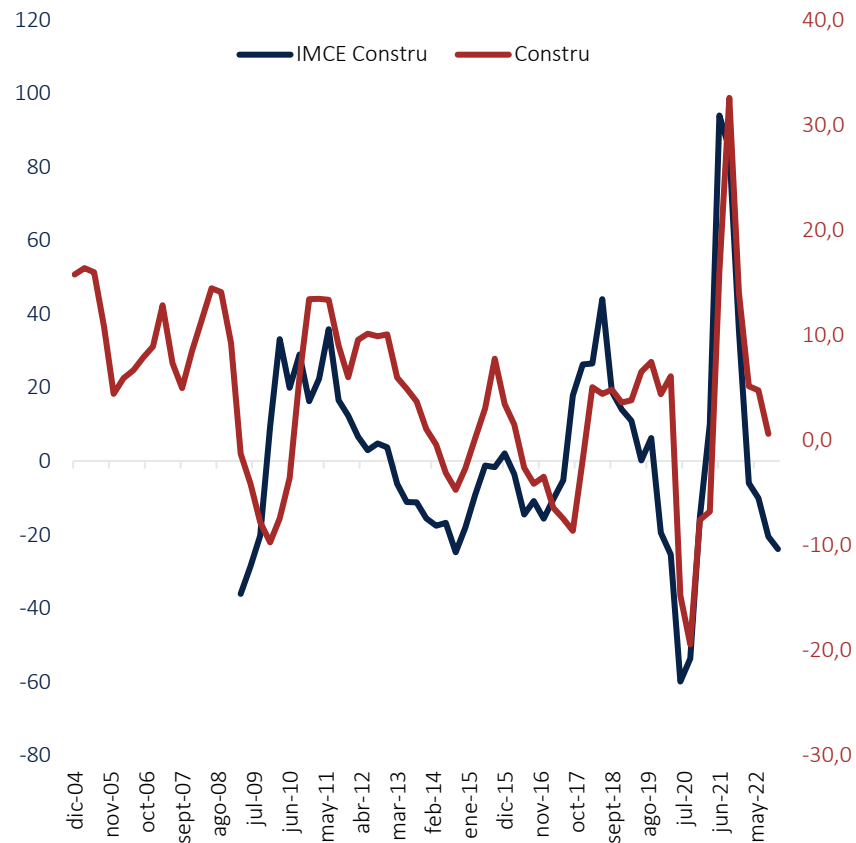


# Confianza empresarial no minera continúa cayendo, esto también anticipa una fuerte baja en la inversión

**Expectativas de Empresas: IMCE**  
(índice, neutral=50)



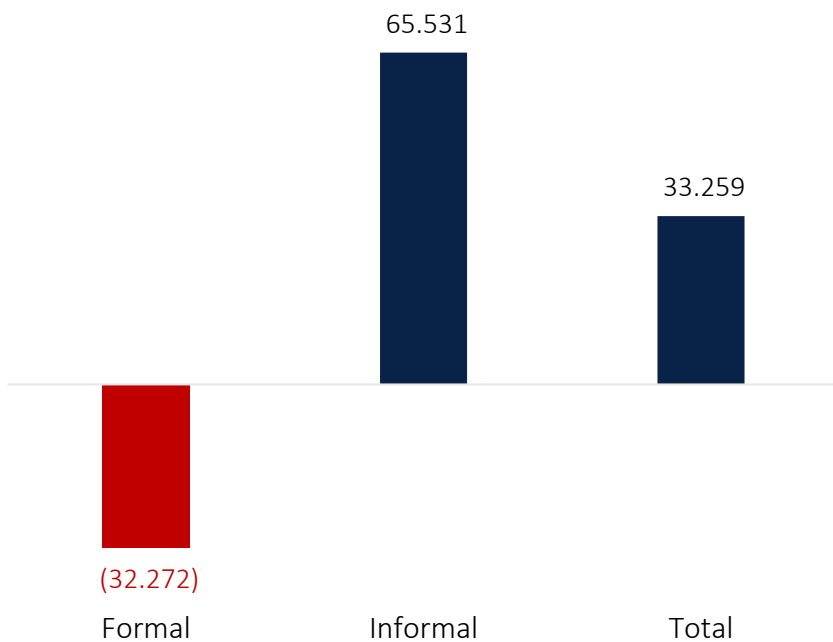
**Inv. Construcción vs IMCE construcción**  
(variación anual %, 2004-2022)



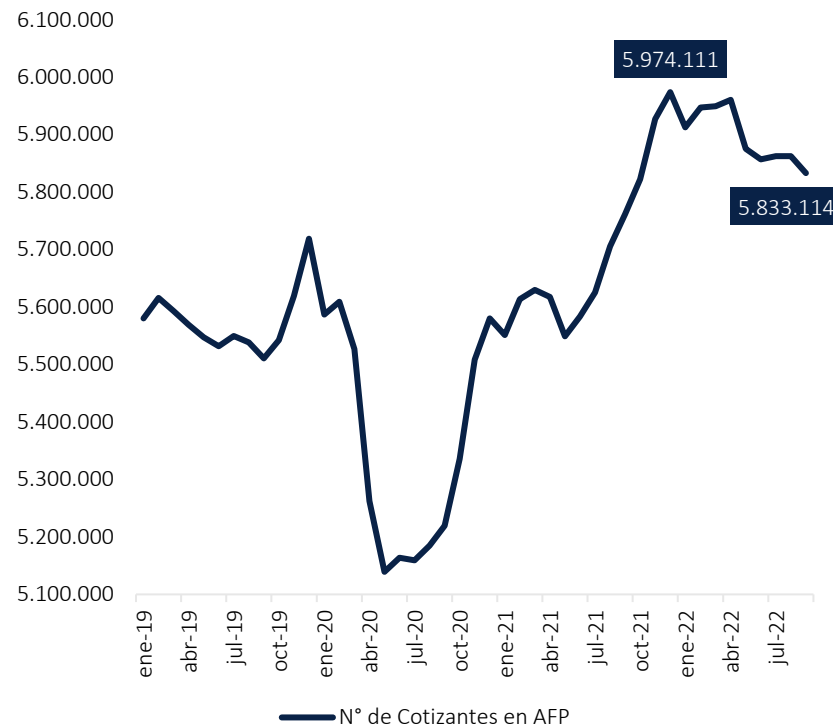
Fuente: en base a datos del BCCh.

**En tiempos de crisis se crean muchos más empleos informales.** En últimos meses en el agregado se han creado 65.000 informales y destruido 32.000 formales

Creación neta empleo últimos 4 meses  
(miles, formal-informal-total)



Cantidad de cotizantes en AFP  
(personas, proxy de empleo formal)



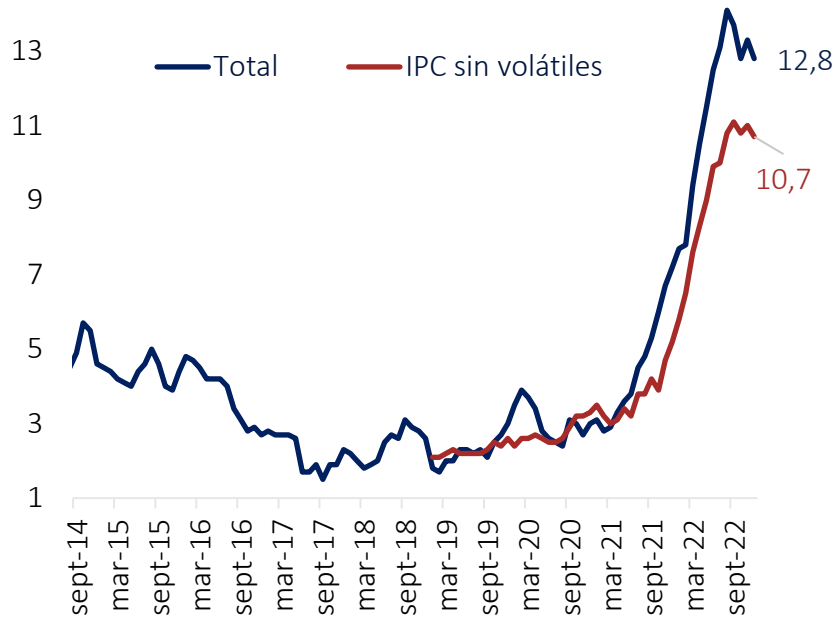
Fuente: Econsult en base al INE y Superintendencia de Pensiones.

Las cifras de Superintendencia de Pensiones cuentan la misma historia: según el último dato hay 140.000 cotizantes menos en las AFP desde inicio de 2022

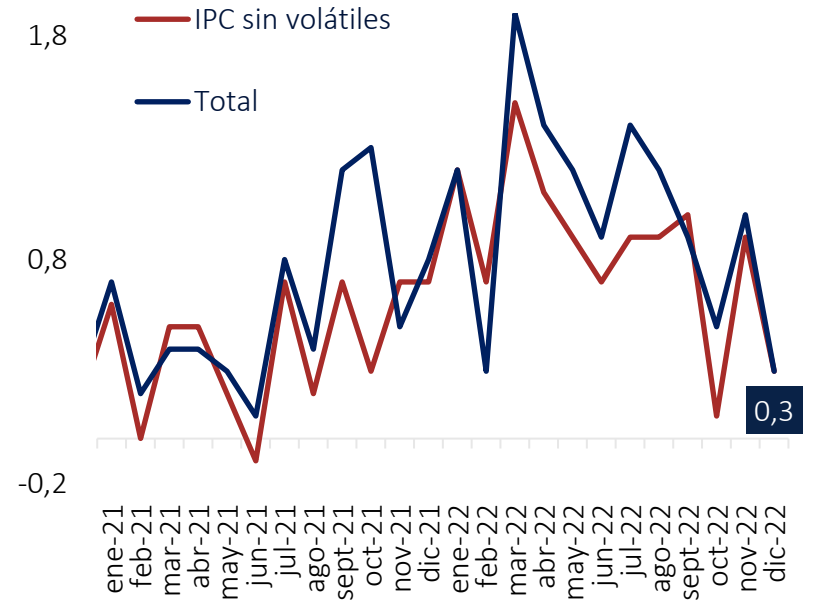


Tanto la inflación total como sin volátiles disminuyeron. La anual cae de 13,3% a 12,8%.

Evolución de la inflación anual total y sin volátiles (a/a, %)



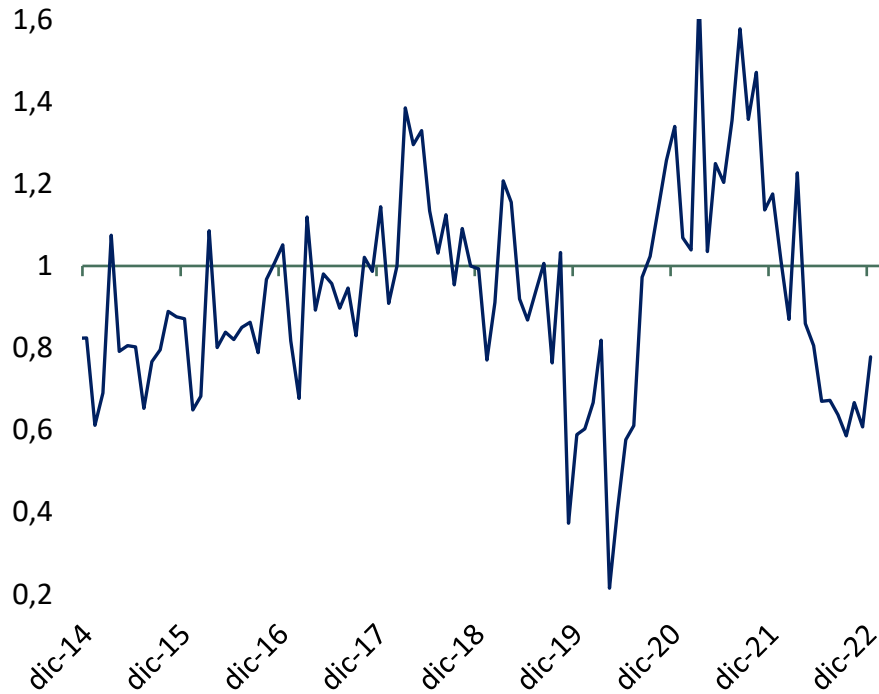
Evolución de la inflación mensual total y sin volátiles (m/m, %)



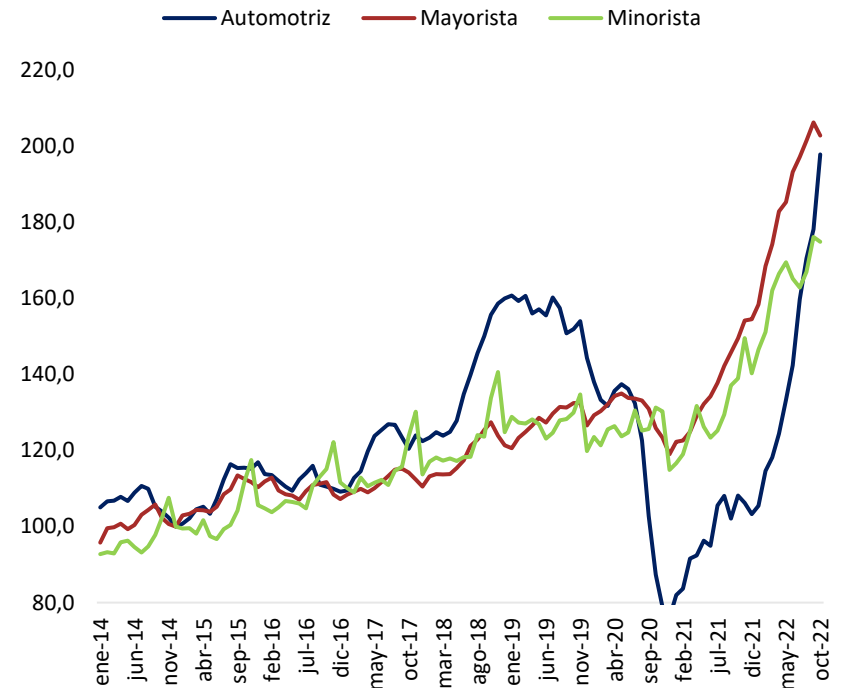
Fuente: en base al INE

## Presiones disminuyen: Inventarios continúan altos en escenarios menor demanda

Ratio demanda a inventarios Sector Comercio  
(IMCE, situación dda/situación inventarios)



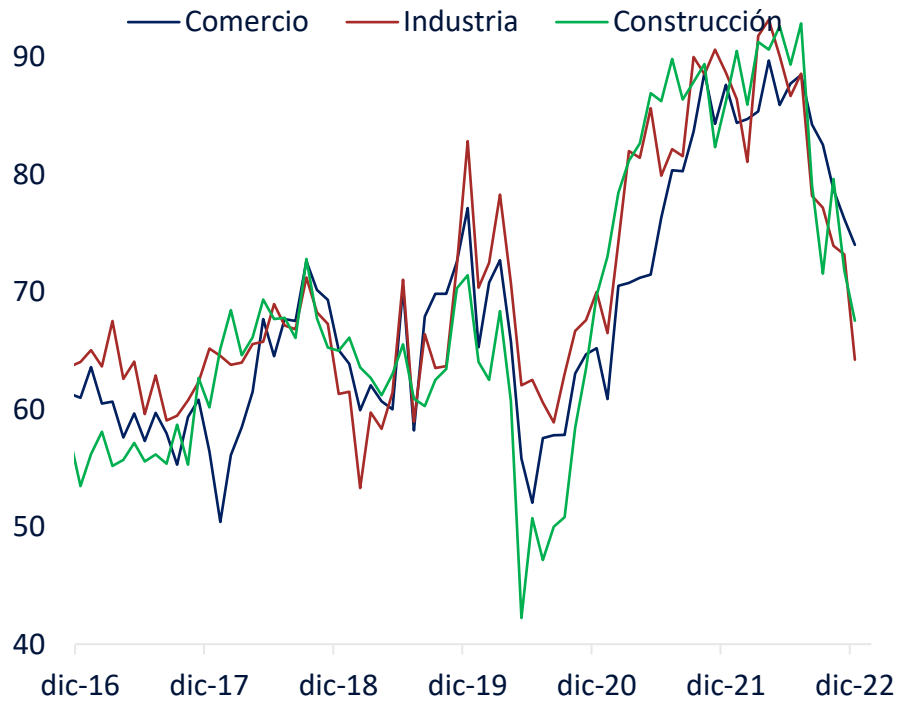
Índice de inventarios del Comercio  
(INE, 2014 = 100)



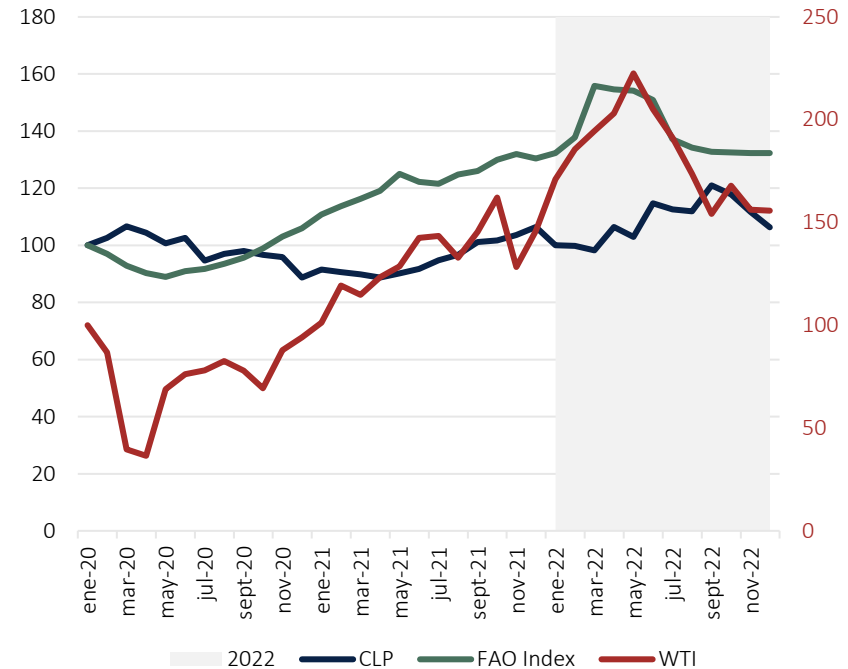
Fuente: Econsult con datos del Banco Central e INE.

# Y expectativas de costo continúan cayendo fuertemente con menores costos de transporte, CLP, energía y alimentos

Expectativas de costos (IMCE)

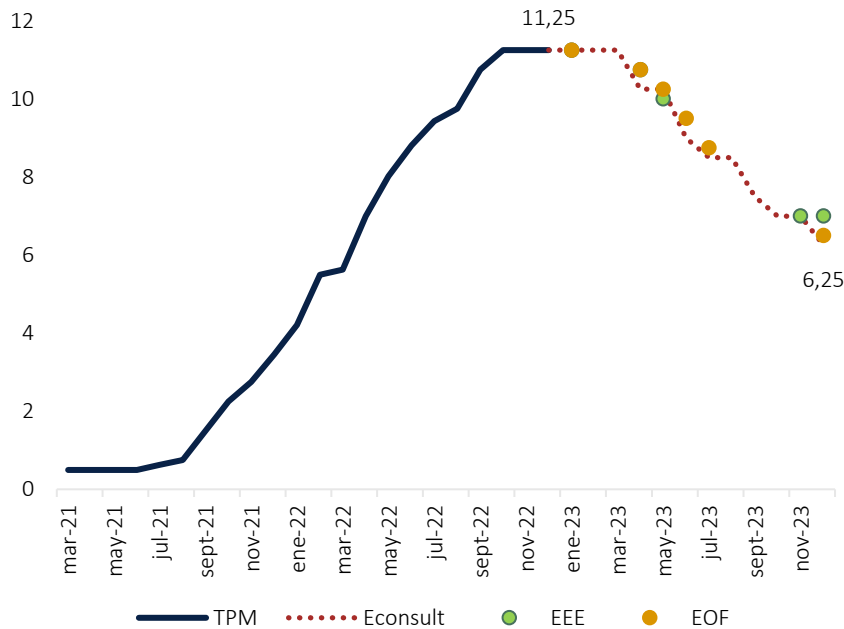


Evolución CLP, alimentos y petróleo (índice, ene.2020 = 100)

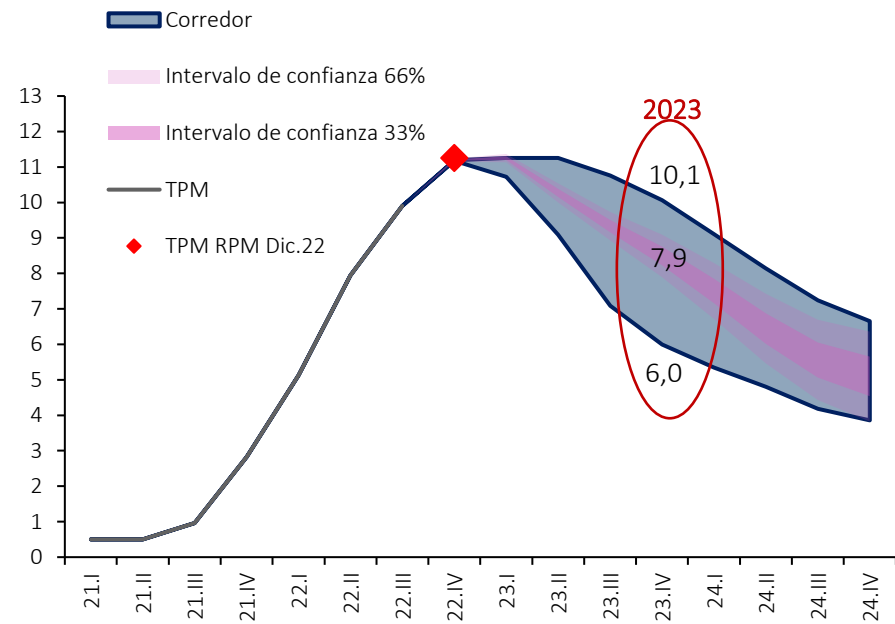


# En la crisis anterior existió impulso monetario, hoy aún no se puede. Ciclo de bajas, de ocurrir, comenzaría en abril

Trayectoria de la TPM y encuestados  
(%, spot – dic.2023)

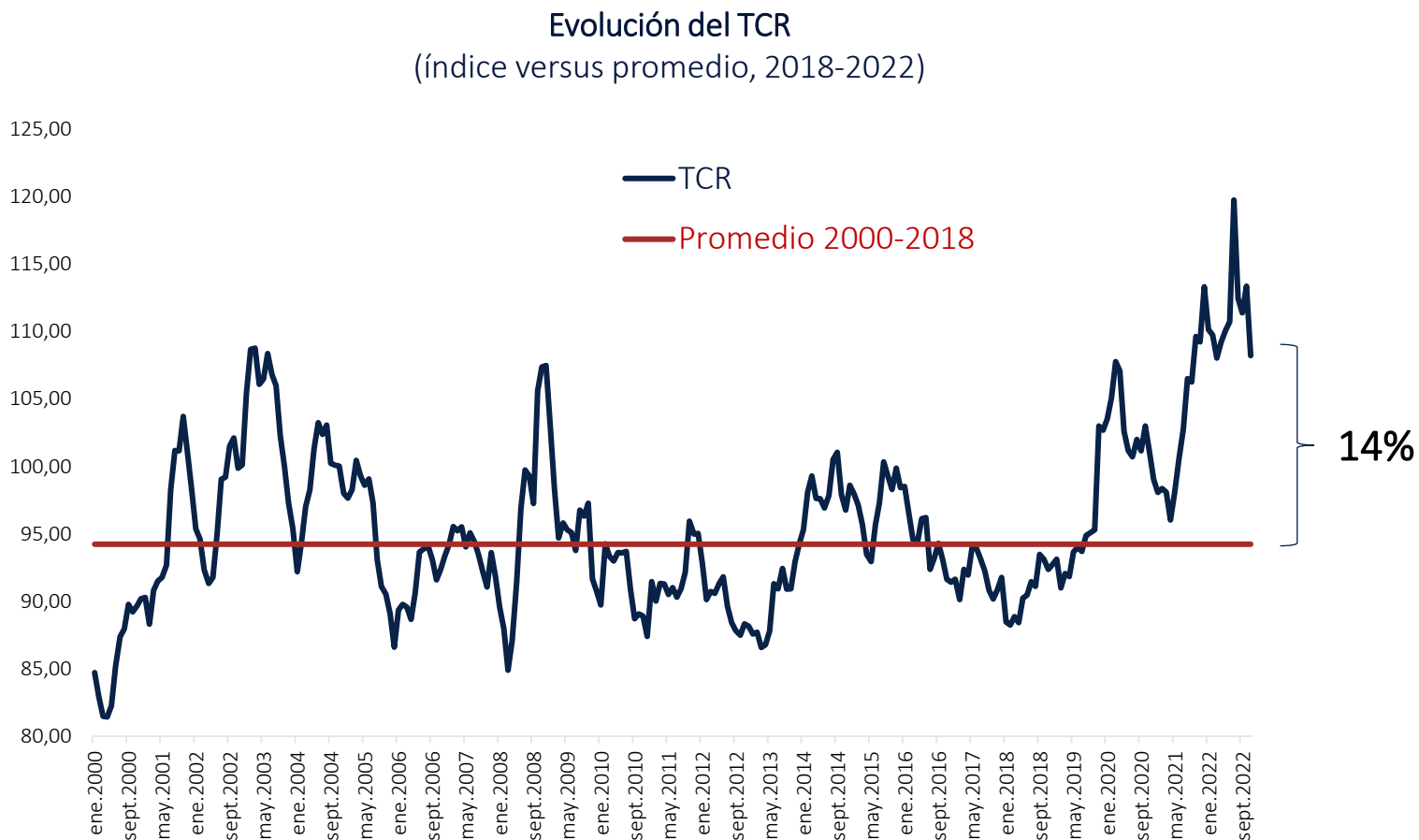


Corredor de la TPM Banco Central  
(%, IPOM diciembre)





## El TCR continua muy por sobre su promedio histórico, pero comienza a bajar



En nuestro escenario base, tanto la economía chilena como la internacional se encontrarán en una fase de ajuste paulatino durante 2023, con una contracción de 2% del PIB

	Negativo			BASE			Positivo		
Internacional	- China obligada a implementar Covid-Zero. Guerra ruso-ucraniana vuelve a interrumpir cadenas de suministros. Inflación en EE. UU. más persistente de lo esperado por mercados			- China no aplica covid-zero pero continua con debilidad estructural. Guerra mantiene estatus actual, complicando a Europa pero permitiendo exportaciones. Inflación en EE. UU. comienza a bajar			- China recupera actividad económica, Rusia con Europa llegan a acuerdos comerciales e inflación EE.UU. baja más rápido de lo esperado		
	China PIB: 3.5 Inf: 2.5 TPM: 4.0	Europa PIB: -1.5 Inf: 7.4 TPM: 3.5	EE. UU. PIB: -0.5 Inf: 5.0 TPM: 5.0	China PIB: 4.0 Inf: 2.3 TPM: 4.3	Europa PIB: -1.0 Inf: 6.0 TPM: 3.0	EE. UU. PIB: 0.4 Inf: 4.3 TPM: 4.75	China PIB: 4.5 Inf: 2.3 TPM: 4.3	Europa PIB: 0.5 Inf: 5.6 TPM: 2.5	EE. UU. PIB: 1.0 Inf: 3.5 TPM: 4.5
Nacional	- Incertidumbre se vuelve a disparar niveles pre-prebliscito, inflación más persistente			- Incertidumbre sube, recesión más negativa que en 2009 pero menos que asiática			- Incertidumbre cae a niveles pre-estallido, ajuste en 2023 es menor al esperado e inflación cae más rápido gracias a contexto internacional		
	PIB: -2.5 Inversión: -10 Consumo: -6.0 Inflación: 5.7 TPM: 7.0 CLP: 980			PIB: -2.0 Inversión: -8.0 Consumo: -5.5 Inflación: 5.2 TPM: 6.25 CLP: 910			PIB: -1,6 Inversión: -6.9 Consumo: -4,5 Inflación: 4.8 TPM: 6.25 CLP: 840		

## Asesoría Económica

- ▲ Asesoría en Impacto Regulatorio
- ▲ Asesoría en Libre Competencia
- ▲ Asesoría en Litigios y Arbitrajes
- ▲ Asesoría en Riesgo Cambiario
- ▲ Asesoría Macroeconómica

## Finanzas Corporativas

- ▲ Asesoría en Fusiones y Adquisiciones
  - ▲ Asesoría en Valorizaciones
- ▲ Asesoría en Levantamiento de Capital y Reestructuraciones de Deuda

Gonzalo Sanhueza | [gsanhueza@econsult.cl](mailto:gsanhueza@econsult.cl) | +56 9 91281819

Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile  
+562 24958871 | [www.econsult.cl](http://www.econsult.cl)