

Informe Económico y Financiero

Febrero 2023

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Información de actividad, salarios e inflación en EE.UU lleva al mercado a esperar más demora en el control de la inflación y mayores y más prologadas alzas de TPM por parte de la Reserva Federal
- Favorables perspectivas de China y caída en el precio del petróleo y de alimentos mejoran la proyección de crecimiento económico mundial este año
- Febrero revierte trayectoria de enero, registrando caídas en las bolsas, fortalecimiento del USD, alzas en las tasas de interés de largo plazo y, en el margen, caída del precio del cobre

Economía chilena 2023

- Normalización del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- PIB caerá entre 0,5% y 1,5%, y mercado laboral se deteriorará
- La inflación a/a promediará en torno a 8%
- TCR bajará, aunque se mantendrá sobre el promedio de los últimos 20 años
- Tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno a 2%
- Gasto público real crecerá 1,2% y déficit fiscal se proyecta en 2,5% del PIB

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	5
4. Glosario.....	7

Fecha de cierre de este Informe: 25 de febrero de 2023

Contexto Internacional

- Durante febrero **aumentó la expectativa de mayores TPM en las ED**, en vista de datos de que reflejaron una lentitud en la reducción de la inflación junto a un mercado laboral dinámico.
- **En efecto, la tasa de interés de largo plazo (UST-10) en EE.UU. aumentó 20 pb.**, en promedio, durante febrero, a 3,75% y, en el margen se ubica en 3,9%; mientras que la inflación implícita a 10 años plazo aumentó a 2,3% (enero: 2,2%), continuando la tendencia al alza en el margen (2,4%).
- **Por su parte, el USD (DXY)**, luego de varios meses depreciándose, **rompió la tendencia en febrero; se apreció 1,0%**. El yen, la libra y el euro, se depreciaron frente al USD en promedio 2,1%, 1,3% y 0,7%, respectivamente. En el margen la depreciación del euro, la libra y el yen continúa, situándose en \$1,06; \$1,21 y JPY 137 respectivamente. En Latinoamérica el CLP, MXN y el BRL se apreciaron respecto de fines de enero-23 (3,6%, 1,9% y 0,4%, respectivamente) mientras que el ARS, el COP y el PEN se depreciaron (5,2%, 2,3% y 0,2%, respectivamente).
- **Durante febrero, el precio internacional de los *commodities* de metales y energéticos disminuyó**, impulsado por las perspectivas de tasas de interés de corto plazo más altas en las ED. Así, el precio del cobre cayó 0,4% respecto del promedio de enero, ubicándose en el margen en US\$4,01 la libra. Por su parte, el precio del petróleo WTI cayó 1,7%, cerrando en US\$76 por barril.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO disminuyó en enero 0,8 % m/m**, dejando el índice un 3,3 % **por debajo** de su valor de hace un año. El descenso del índice agregado en enero obedeció a una fuerte disminución de los precios internacionales de los aceites vegetales, los productos lácteos y el azúcar, mientras que los de los cereales y la carne se mantuvieron prácticamente estables.
- **En EEUU**, el PIB 4T22 t/t anualizado, se situó en 2,7%, por debajo de la lectura preliminar de 2,9%. **Por su parte, el deflactor gasto de los consumidores (PCE) superó las expectativas en 4T22, con un crecimiento de 4,3% t/t anualizado y un aumento m/m.**
- **Los datos coyunturales de enero indican una inflación más persistente que la esperada y un desalineamiento respecto de las expectativas de enfriamiento de la demanda esperado por la Fed.** En efecto, en enero la inflación a/a, medida tanto por el IPC como por el deflactor del PCE, sorprendieron al alza al mercado, anotando 6,4% y 5,4%, respectivamente. Asimismo, las ventas minoristas, excluyendo automóviles, en enero aumentaron 2,6% m/m, más de lo esperado por el mercado (0,9% m/m). Por su parte, el empleo creció durante enero a un ritmo m/m de 517 mil nuevos puestos de trabajo, la mayor creación en seis meses, con una tasa de desempleo que cayó a 3,4%. En febrero, la

confianza del consumidor, medida por el Conference Board, se redujo, anotando 102,9 puntos (enero 106: pts.); el deterioro es el resultado de un fuerte empeoramiento de las expectativas, mientras que la evaluación de la situación actual mejoró. La producción industrial de enero no registró variación m/m, y el PMI compuesto (manufactura y servicios) de febrero aumentó a terreno neutral, anotando 50 pts. desde 47 pts registrado en enero.

- En la **Eurozona**, la inflación se redujo en enero a 8,6% a/a (dic: 9,2%); sin embargo, **la inflación subyacente aumentó a 5,3% a/a**. La tasa de desempleo cerró el año aumentando a 6,6% (noviembre: 6,5%).
- En **China aumentaron las expectativas de crecimiento del PIB 2023**, como consecuencia del cambio en la forma de enfrentar el COVID por parte del Gobierno, a lo que se sumó el relajamiento de las regulaciones en los sectores inmobiliario y financiero. En enero, la inflación aumentó a 2,1% (dic: 1,8%), las reservas internacionales aumentaron en US\$ 0,5 trillones, y los PMI, tanto de manufactura como de servicios (Caixin), se ubicaron sobre el nivel neutral, anotando 50,1 y 54 puntos, respectivamente.

Contexto Nacional

- El CLP se apreció, 3,6% en promedio durante febrero, aunque a fines de mes se depreció, ubicándose en \$831, impulsado por la disminución en el precio del cobre y la apreciación internacional del USD. Estimamos que al cierre de este Informe el TCR se ubicaba en 100 puntos. **Proyectamos que el TCN se apreciará en 2023 a un promedio de \$827 (2022: \$873), con sesgo al alza**, debido a que disminuirá el efecto bajista sobre el TCN derivado de la venta de dólares por parte del Fisco y que también debiera el programa de venta de dólares a futuro por parte del BC. Adicionalmente, cabe señalar que las reservas internacionales del BC han disminuido.
- Las tasas de interés nominales de los bonos soberanos a 10 años aumentaron 43 pb. a 5,7%, siguiendo el alza del UST-10 y a la mayor depreciación esperada del CLP. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años subieron 34 pb., hasta 2,1%, con lo que la inflación implícita a 10 años plazo alcanzó 3,6%** (margen: 3,7%).
- El **Imacec de diciembre registró una caída de 1% a/a**, con una contracción de casi todos sus componentes, destacando Comercio (-6,4%), Manufacturas (-5%) y Resto de bienes - compuesto por Agricultura, Construcción y EGA- (-0,4%). Por el lado positivo destaca servicios (+2,3% a/a) y minería (+1,2% a/a). **El año 2022 cerró con una expansión del PIB de 2,7%**.
- Por su parte, de acuerdo con la DIPRES, **en 2022 la economía registró un balance fiscal superavitario (1,1% del PIB)**, con una **caída del gasto real del gobierno central de 24,5%**. **La deuda bruta**, aumentó a un menor ritmo, **hasta 37,3% del PIB**. Para 2023 la DIPRES proyecta un déficit fiscal efectivo de 2,4% del PIB con un aumento del gasto real del gobierno central de 1,2%. En términos estructurales se proyecta un déficit estructural en 2023 de 2,1% del PIB, luego que en 2022 cerrara con un superávit de 0,2% del PIB.
- Proyectamos una **fuerte caída del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, desde niveles cercanos al 9% del PIB en 2022 a un rango entre 3% y 4% del PIB este año**.
- **En diciembre la tasa de desocupación nacional fue 7,9%, aumentando 0,7 pp. en doce meses**. En términos a/a los ocupados crecieron 3,3% (287 mil empleos) y la fuerza de trabajo aumentó 4,1%. La creación m/m de empleo fue de 82 mil, luego de una muy baja creación mensual en el resto de 2S22.
- Según sector económico, el crecimiento a/a de los ocupados de diciembre fue influido por transporte (11,6%), hogares como empleadores (15,2%) y enseñanza (5,4%). Los principales descensos se presentaron en construcción (-6,7%), suministro de electricidad (-17,9%) y administración pública (-0,7%).
- Por su parte, el índice de avisos laborales del Banco Central en enero cayó 4,4% a/a.

- **En diciembre de 2022, los Índices Nominales de Remuneraciones (IR) e IR real (ajustado por inflación) registraron variaciones de 10,8% y -1,7%, respectivamente.**
- **El IPC de enero sorprendió al alza (0,8% m/m)**, con lo que su variación anual se ubicó en 12,3%. El IPC SAE (sin alimentos ni energía) aumentó 1,1% m/m y 8,6% a/a. El IPC de alimentos aumentó 1% m/m y 23,9% a/a, mientras que el de energía cayó 2,3% m/m, con lo que su variación a/a se redujo a 16,7%.
- **En enero, la confianza empresarial (IMCE) y la de los consumidores (IPEC) aumentó respecto de diciembre**, pasando la primera de 36 pts a 38 pts. y la segunda de 23 pts. a 24 pts; **ambas muy por debajo del nivel neutral.**
- **De acuerdo con la Anac, la venta de automóviles nuevos en enero continuó desacelerándose, alcanzando 27.617 unidades. Así, la venta en enero se contrajo 25,9% a/a** (diciembre: -16,8%).
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del mes de febrero prevé una caída del PIB de 1,5% en 2023 y un alza de 2,1% en 2024.** Las proyecciones de inflación m/m son de 0,4% en febrero y 0,8% en marzo. A diciembre 2023, la inflación a/a esperada aumentó a 5,3% (antes: 5%); para diciembre de 2024 continúan proyectando una inflación de 3,3%. La EEE reveló que la mediana de los encuestados espera que la TPM se mantenga en 11,25% en la reunión de abril, y que empiece a bajar en mayo en 25 pb. A fin de año aumentó la proyección de TPM a 7,5% desde 7,00% proyectado en la EEE de enero.
- **La balanza comercial en enero arrojó un superávit de US\$ 2.596 millones.** El resultado se explica por una caída a/a en el valor de las importaciones totales de 19%, donde todas sus categorías registraron contracciones a/a: bienes de consumo (-27,5%), bienes intermedios (-17,6%) y bienes de capital (-9,1%). A su vez, las exportaciones totales aumentaron 4,2% a/a, explicadas por el crecimiento de los sectores ASP e industrial en 20,1% y 17,4%, respectivamente. Por su parte, el valor de las exportaciones mineras cayó 9,8%.

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021

1T22: Primer Trimestre de 2022

2T22: Segundo Trimestre de 2022

3T22: Tercer Trimestre de 2022

4T22: Cuarto Trimestre de 2022