

Informe Económico y Financiero

Marzo 2023

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Crisis bancarias evidencian que los BC de ED enfrentan dos objetivos contradictorios en la actual coyuntura: el control de la inflación y la estabilidad del sistema financiero
- Vuelen los temores de recesión, a pesar de mejores perspectivas de China y la caída en los precios del petróleo y de alimentos: crecimiento económico mundial este año (2,5%) se estima en 1pp. menos que en 2022
- Marzo marcado por la volatilidad y la incertidumbre, registrando caídas en las bolsas y en las tasas de interés de largo plazo, con vuelco de expectativas sobre las TPM

Economía chilena 2023

- Cuentas Nacionales de 4T22 muestran que el ajuste económico prosigue, con lentitud
- PIB podría no caer respecto de 2022; importante mejora en los términos de intercambio
 - Normalización del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
 - La inflación a/a promediará en torno a 7,5% y superará 4% a fin de año
- TCR bajará, aunque se mantendrá levemente sobre el promedio de los últimos 20 años
 - Tasa de interés real de largo plazo se mantendrá por debajo de 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: 24 de marzo de 2023

Contexto Internacional

- **Crisis bancarias evidencian que los BC de ED enfrentan dos objetivos contradictorios en la actual coyuntura: el control de la inflación y la estabilidad del sistema financiero.**
- **La Fed anunció un plan de ayuda para proteger los fondos depositados en Silicon Valley Bank y Signature Bank.** Así, al 15 de marzo la Reserva Federal reportó US\$ 152.850 millones en préstamos de la ventanilla de descuento, un máximo histórico, frente a los US\$ 4.580 millones de la semana previa y **superando los US\$ 111 mil millones, alcanzado durante la crisis financiera de 2008.** Por otro lado, once bancos estadounidenses inyectaron US\$ 30.000 millones al First Republic Bank ante temores de un nuevo colapso.
- **Posteriormente en su reunión de marzo, la Fed aumentó su TPM en 25 pb.,** señalando que “la inflación se mantiene elevada” y que el sistema bancario de EEUU es sólido y resistente, y qué si bien es probable que los acontecimientos recientes resulten en condiciones crediticias más estrictas para los hogares y las empresas, el alcance de estos efectos es aún incierto. La mediana de las proyecciones de los miembros del FOMC, **mantuvo la TPM para fines de este año (5.1% en promedio),** aunque elevó la expectativa de TPM para el 2024 de 4.1% a 4.3%. Sin embargo, **los futuros de TPM apuntan a disminuciones fuertes de la TPM hacia fines de este año,** y para diciembre 2023 llegaría a 4,3%.
- **Credit Suisse,** el segundo mayor banco de Suiza medido en activos, **registró una fuerte caída en el valor de sus acciones,** luego que el Saudi National Bank, mayor accionista de la institución, señalara que no estaban disponibles para participar de una nueva inyección de capital en la entidad. Por su parte, **el Banco Nacional (Central) de Suiza apoyó a Credit Suisse con un préstamo por US\$ 54 mil millones y posteriormente Credit Suisse fue comprado por UBS.**
- **El Banco Central Europeo (BCE) aumentó sus tasas de interés de referencia en 50 pb.** Cabe destacar que **en las próximas reuniones el BCE no dará orientaciones sobre las tasas de interés,** poniendo el énfasis de las futuras decisiones en la evolución y datos de las variables relevantes. Asimismo, **el BCE se comprometió a proporcionar liquidez a los bancos en caso necesario.**
- **También los Bancos Centrales de Inglaterra, Australia y Noruega aumentaron su TPM este mes en 25 pb.** cada uno, a 4,25%, 3,6% y 3% respectivamente. Por su parte, los Bancos Centrales de **Dinamarca y Suiza aumentaron su TPM en 50 pb.** cada uno, a 2,75% y 1,5% respectivamente.
- En contraste, **el Banco Popular de China anunció un recorte de 25pb en la tasa de reserva bancaria,** mientras que el BoJ mantuvo su tasa de referencia sin cambios en su reunión de marzo.
- **Vuelen los temores de recesión, a pesar de mejores perspectivas de China y la caída en los precios del petróleo y de alimentos.** La OECD proyectó que el crecimiento de PIB

mundial se desaceleraría en 2023, pasando de 3,2% estimado para 2022, a 2,6% en 2023 y 2,9% en 2024, considerando dicho escenario como un poco más optimista, aunque “sigue siendo frágil”. **Nuestra proyección para el crecimiento económico mundial este año es de 2,5%, y para 2024 proyectamos un crecimiento del PIB mundial de 3%.**

- **En marzo el mercado financiero estuvo marcado por la volatilidad y la incertidumbre, registrando caídas en las bolsas y en las tasas de interés de largo plazo, con vuelco de expectativas sobre las TPM en las economías de EE.UU y en Europa.**
- En efecto, la **tasa de interés de largo plazo (UST-10) en EE.UU. cayó 38pb.**, respecto a fines de febrero, **a 3,54%**; mientras que la inflación implícita a 10 años plazo cayó a 2,2% (28-febrero: 2,4%).
- Por su parte, el **USD (DXY) en marzo**, tras una pausa en la tendencia a la baja en febrero, **volvió a depreciarse; así, al 24 de marzo se ubicaba en 103,1**, un 1,7% más bajo que a fines de febrero. El yen, la libra y el euro, se apreciaron frente al USD en promedio, en 4%, 1,8% y 1,7%, respectivamente, ubicándose en el margen en JPY 131; \$1,22 y \$1,08 respectivamente. En Latinoamérica, las monedas registraron movimientos mixtos, el COP, el CLP y el PEN se apreciaron respecto de fines de febrero (2,6%, 2% y 0,5%, respectivamente) mientras que el ARS, el MXN y el BRL se depreciaron (4,4%, 0,8% y 0,2%, respectivamente).
- Durante marzo, **el precio internacional de los commodities energéticos disminuyó**, impulsado por la incertidumbre bancaria y sus probables efectos en la economía mundial, y en las tasas de interés de corto plazo en las ED. Así, **el precio del WTI cayó 4,6% respecto del promedio de fines de febrero**, ubicándose al cierre de este Informe en US\$74 el barril. En contraste, el **precio del cobre aumentó 2,8%** respecto de fines de febrero, cerrando en US\$4,02 la libra, impulsado por las mejores perspectivas económicas en China.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO disminuyó en febrero 0,6 % m/m, dejando el índice un 8,1 % por debajo de su valor de hace un año.** El descenso del índice agregado en febrero obedeció a una fuerte disminución m/m de los precios internacionales de los aceites vegetales (-3,2%) y los productos lácteos (-2,7%), mientras que los de los cereales y la carne también disminuyeron, aunque en menor medida (0,1% ambos). El precio del azúcar aumentó por cuarto mes consecutivo en febrero (6,9% m/m y 13% a/a).
- **Los datos coyunturales de febrero en EE.UU. mostraron solidez en el mercado laboral y una demanda de consumo que se mantiene firme.** Por el lado de la producción, el panorama es positivo por segundo mes consecutivo. Así, en febrero la **creación de empleo superó las expectativas del mercado, generándose 311 mil nuevos puestos**, con una **tasa de desempleo que subió a 3,6%** (ene: 3,4%). En esta misma línea, las peticiones iniciales del seguro de cesantía retrocedieron durante la semana pasada, a 191 mil solicitudes. Por su lado, las ventas minoristas m/m (sin automóviles y gasolina) en febrero se mantuvieron sin cambios (enero: +2,8%). También, la producción manufacturera m/m aumentó 0,1% (enero: 1,3%).

- La **inflación (IPC) a/a en febrero se desaceleró a 6%** (ene: 6,4%), sin embargo, **su versión subyacente o Core** (excluye alimentos y energía) **m/m fue 0.5%** (enero: 0.4%), **el mayor registro mensual desde septiembre del año pasado**; en términos a/a el IPC Core disminuyó a 5,5% (ene: 5,6%);
- **Eurozona:** la estimación final del crecimiento del **PIB 4T22 fue 1,8% a/a**, (preliminar: 1.9%), con lo que **la Eurozona se expandió 3.5% en 2022**. En 4T22 tanto la inversión, como el consumo se desaceleraron en términos t/t, con variaciones de -3,6% y -0,9%, respectivamente. Los **datos de enero siguen la tendencia de desaceleración de la demanda**, con una caída m/m de las ventas minorista de 2,3%. Por su parte los indicadores de actividad (PMI), muestran una **contracción del sector manufacturero** que se profundiza en marzo, al alcanzar 47,1 puntos, y una **aceleración del ritmo de crecimiento del sector servicios**, alcanzado 55,6 puntos, el mejor nivel desde mayo del año pasado.
- En febrero, **la inflación a/a en la Eurozona se desaceleró a 8,5%**, y **la inflación subyacente se mantuvo en 5,6%**.
- **En China, los datos sectoriales acumulados para enero y febrero mostraron que la producción industrial aumentó 2,4% a/a** (diciembre: 1,3%) **y las ventas minoristas nominales acumularon un crecimiento de 3,5% a/a** (diciembre: -1,8%). La balanza comercial acumulada de enero y febrero registró un **superávit de US\$ 116,8 billones**, donde exportaciones e importaciones, acumuladas en mismo período, cayeron a/a 6,8% y 10,2%, respectivamente. Las reservas internacionales de febrero cayeron \$51,3 billones, a \$3,13 trillones. **La inflación a/a en febrero disminuyó a 1%** (enero:2,1%), sorprendiendo a la baja al mercado.
- También en **Japón** se corrigió a la baja el crecimiento t/t del PIB 4T22, desde 0,2% a 0%, y el BoJ mantuvo su política monetaria sin cambios, en un contexto en que **la inflación en febrero se redujo a 3,3% a/a** (enero: 4,3%).
- En **Brasil y México, la inflación a/a se desaceleró en febrero**, a 5,6% y 7,6%, respectivamente (ene: 5,8% y 7,9%, respectivamente). Mientras que **en Colombia la inflación continuó al alza**, alcanzando en febrero 13,3% (enero: 13,2%). Por su lado, en **Argentina la inflación a/a se aceleró a 102,5%** en febrero (ene: 98,8%).

Contexto Nacional

- **El CLP se depreció, 1,7% en promedio durante marzo, promediando \$810** (febrero: \$798), y al cierre de este Informe se ubicaba en \$810, en un contexto de depreciación del DXY y alza en el precio del cobre. **Estimamos que al cierre de este Informe el TCR se ubicaba en 98 puntos. Proyectamos que el TCN promediará \$ 815 este año, ubicándose en diciembre en \$827, con sesgo al alza**, debido a que **disminuirá** el efecto bajista sobre el TCN derivado tanto de la venta de dólares por parte del Fisco, como del programa de venta de dólares a futuro por parte del BC.
- Adicionalmente, cabe señalar que las **reservas internacionales del BC han disminuido, cerrando 2022 en 12,8% del PIB**, el menor nivel desde que el BC anunciara su programa de reposición y ampliación de reservas en enero de 2021 (dic. 2020: 13,8% del PIB).
- Siguiendo la baja del UST-10, **las tasas de interés nominales de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) cayeron punta a punta en marzo 50 pb., cerrando en 5,2%**. Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (**BTU-10**) **también cayeron, 44 pb., punta a punta, hasta 1,7%, con lo que la inflación implícita a 10 años plazo alcanzó 3,5%** el 24 de marzo.
- Cuentas Nacionales de 4T22 muestran que el ajuste económico prosigue, con lentitud. En efecto, **el PIB en 4T22 registró una caída de 2,3% a/a, y el PIB del año 2022 aumentó 2,4%**.
- Durante 4T22, el **consumo total cayó 4,2% a/a (2022: +3,1%)**, destacando la caída del consumo privado de bienes durables y no durables (4T22: 18,1%, y 7,9 %, respectivamente); mientras que el consumo de servicios contrarrestó parte de la caída (4T22: +2,2% a/a). La **Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) cayó 1,7% a/a en 4T22**, con lo que **en el año 2022 aumentó 2,8%**. Por su parte, en 4T22 las exportaciones totales crecieron 1,6% a/a (2022: +1,4%), mientras que las importaciones totales en 4T22 cayeron 15,8% (2022: +0,9)
- **La cuenta corriente de la balanza de pagos en 2022 registró un déficit de US\$27.102 millones, correspondiente a 9% del PIB**. La deuda externa disminuyó hasta ubicarse en US\$233.325 millones (76,4% del PIB). **Para 2023 proyectamos una normalización del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que representaría un 3% del PIB y en 2024 alcanzaría 3,4% del PIB**.
- **En enero, las cifras sectoriales del INE muestran que la producción industrial a/a aumentó 0,5%**; los sectores minería y EGA aumentaron 2,9% y 0,3%, respectivamente, y manufactura cayó 1,6%. En tanto, el **comercio minorista a/a -sin automóviles- cayó 11,4% a/a** en el primer mes del año. Conforme con estas cifras, **el IMACEC de enero creció 0,1% a/a**, reflejando el dinamismo del sector minero (+3,4% a/a), en contraste con la caída del IMACEC no minero, de 0,4% a/a, caída liderada por comercio e industria manufacturera.
- **En febrero, los indicadores adelantados sugieren una desaceleración del ritmo de crecimiento económico**. Así, las **ventas de automóviles nuevos (ANAC) cayeron 17,4%**

a/a (enero: -25,9%). La **confianza empresarial (IMCE)** en febrero aumentó a **42 pts.** (enero: 41 pts.), manteniéndose por debajo del terreno neutral. En tanto, la **confianza de los consumidores (IPEC)** en febrero aumentó m/m, pasando de **24,5 pts. a 28,4 pts.**

- De la mano de la lenta mejora en la confianza empresarial y de los consumidores, junto con una menor incertidumbre política local, y **mejora en los términos de intercambio, estimamos que el PIB 2023 podría no caer respecto de 2022.**
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de marzo reveló que la mediana de los encuestados apunta a que el PIB este año caiga 0,8%, y que en 2024 crezca 2,1%.** La TPM se mantendría en 11,25% hasta mayo. Así, 5 meses adelante, la tasa rectora disminuiría (agosto: 10,25%), para cerrar 2023 en 8,0%. A 11 y 23 meses adelante, las proyecciones apuntan a que la TPM se reducirá a 7,25% y 4,50%, respectivamente. Respecto a la inflación, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,9% en marzo y 0,4% en abril. **A diciembre 2023 y 2024, las proyecciones a/a de la inflación de la EEE se ubican en 5,2% y 3,4%, respectivamente.**
- **La inflación m/m de febrero, de -0,1%,** se ubicó bajo lo esperado por el mercado; en términos a/a se desaceleró a 11,9%. La evolución m/m se explica principalmente por la caída de alimentos y energía (-0,3% y -1,4%, respectivamente). En tanto **la inflación subyacente m/m, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- aumentó 0,2%.**
- **En enero, la tasa de desempleo aumentó a 8%. La fuerza laboral a/a creció 4,3% y la ocupación 3,4%;** el nivel ocupacional fue de 9.008 miles de personas, con una creación de empleo de 43 mil puestos m/m y 296 mil a/a. Por su lado, **los desocupados aumentaron a 787 mil personas,** y la **tasa ampliada de desocupación (SU3, que incluye a inactivos potencialmente activos) aumentó a 16,1%.** El Índice de Remuneraciones en enero creció 11,1% a/a. **En términos reales, el indicador cayó 1,1% a/a. El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) registró una contracción de 45% en febrero,** comparado con igual mes de 2022, anotando 49,3 puntos.
- **La balanza comercial en febrero registró un superávit de US\$1.999 millones.** Las exportaciones totales crecieron 14,2% a/a, impulsadas por el sector ASP (22,4%) y exportaciones industriales (21,6%); en tanto, las exportaciones mineras aumentaron 8,5%, y las de cobre cayeron 4,2%. Por su lado, **las importaciones totales cayeron 17,5% a/a,** con disminuciones en todos sus componentes: bienes de consumo (-27,3%), bienes intermedios (-16,6%) y bienes de capital (-3,7%).

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