

# Informe Económico y Financiero

*Abril 2023*

Zahler & Co.

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- Mejoran perspectivas de crecimiento económico mundial por resultados de 1T23 del PIB de China, 4,5% a/a, y por inyección de liquidez y recorte de tasa de encaje bancario en esa economía, todo ello en ausencia de presiones inflacionarias relevantes
- El mercado sigue anticipando una nueva y última alza de 25 pb de la TPM en EE.UU en la reunión de la Fed en mayo, y una postergación del inicio del ciclo a la baja al 4T23
- Abril ha registrado menor aversión al riesgo, con aumentos en las bolsas y en las tasas de interés de largo plazo

### Economía chilena 2023

- Escenario externo más positivo para Chile, con inéditas cifras de exportación para 1T23
  - Mejora en los términos de intercambio
  - Banco Central inicia proceso de reducción gradual de sus operaciones forward
- Desempleo sube a su mayor nivel en 18 meses y se desacelera creación de puestos de trabajo
  - Morosidad bancaria con tendencia al alza
  - La inflación a/a promediará sobre 7% este año y en torno a 4% en 2024
    - TCR se mantendrá sobre el promedio de los últimos 20 años
    - Tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno de 2%

### Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 21 de abril de 2023

## Contexto Internacional

- **El FMI proyectó un crecimiento del PIB mundial 2023 y 2024 de 2,8% y 3%**, respectivamente, **liderado por China e India**. Destaca el FMI que se está frente a una frágil recuperación, con un aumento de los riesgos financieros. Asimismo, proyectó una caída de la inflación en las ED, pasando de un promedio de 7,3% en 2022 a 4,7% promedio este año y 2,6% en 2024 (promedio 2018-2021: 1,8%). Para las EE el panorama inflacionario es de mayor persistencia, pasando de 9,8% promedio en 2022 a 8,6% promedio en 2023 y 6,5% en 2024 (promedio 2018-2021: 5,2%).
- **En China**, el crecimiento de 4,5% a/a del PIB en 1T23, junto con inyecciones de liquidez y un recorte de la tasa de encaje bancario en esa economía, todo ello en ausencia de presiones inflacionarias relevantes, **apoyan las perspectivas positivas para dicho país**.
- **Abril ha registrado menor aversión al riesgo, con aumentos en las bolsas, especialmente en las ED, y caídas en las tasas de interés de largo plazo**. El indicador de volatilidad VIX cayó a 17 puntos al cierre de este Informe.
- **Por su lado, la tasa de interés promedio de largo plazo (UST-10) de abril en EE.UU. cayó 21pb., a 3,45%**, respecto del promedio de marzo, y en el margen se ubica en 3,39%; mientras que la inflación implícita a 10 años plazo se mantuvo en 2,3%.
- **El USD (DXY) en abril, continuó su tendencia a la baja**; así, al 25 de abril se ubicaba en 101,9, un 0,6% más bajo que a fines de marzo. La libra, el euro y el yen, se apreciaron frente al USD en promedio, en 2,4%, 2,3% y 0,3%, respectivamente, ubicándose en el margen en JPY 133; US\$1,24 y US\$1,10, respectivamente. En Latinoamérica, las monedas registraron movimientos mixtos: el COP y el PEN se apreciaron respecto de fines de marzo (3,2% y 0,2%, respectivamente) mientras que el ARS, el CLP, el MXN y el BRL se depreciaron (5,7%, 2,1%, 0,3% y 0,2%, respectivamente).
- Durante abril, el precio del WTI aumentó 4,4% respecto del promedio de marzo, respondiendo a los recortes de suministros anunciados por la OPEP; sin embargo, al cierre de este Informe el precio había bajado a US\$77 el barril. Por su parte, el **precio promedio del cobre de abril cayó 1%** respecto del promedio de marzo, alcanzando US\$4,02, y en el margen siguió cayendo, **cerrando en US\$3,86 la libra**.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO siguió su tendencia a la baja, disminuyendo 2,1 % m/m y 20,5% a/a**. La disminución m/m del índice en marzo obedeció a un descenso de los precios de los cereales (-5,6%), aceites vegetales (-3%) y productos lácteos (-0,8%), mientras que aumentaron los del azúcar (+1,5%) y la carne (+0,8%).
- **Los Bancos Centrales (BC) de Israel y Nueva Zelanda aumentaron sus TPM en 25 y 50 pb.**, respectivamente, a 4,5% y 5,25%. En Latinoamérica, los BC de **Colombia y México aumentaron sus TPM en 25 pb.**, a 13% y 11,25%, respectivamente. **El BC de Perú mantuvo la TPM en 7.75%.**

- **En EE.UU., el mercado sigue anticipando una nueva y última alza de 25 pb de la TPM en la reunión de la Fed en mayo, y una postergación del inicio del ciclo a la baja al 4T23**, en un contexto donde el mercado laboral se mantiene fuerte y la inflación subyacente (medida por IPC) aumentó.
- En efecto, **en marzo la creación m/m de empleos alcanzó 236 mil empleos** (febrero: 326 mil) y la **tasa de desempleo se redujo a 3,5%**. Mientras que, durante la semana pasada, las **solicitudes iniciales de beneficios de cesantía aumentaron a 245 mil**.
- **La inflación (IPC) fue 0,1% m/m y 5% a/a**. Sin embargo, **la inflación subyacente aumentó a 5,6% a/a** (febrero: 5,5%).
- Las ventas minoristas subyacentes (sin autos ni gasolina) cayeron 0,3% m/m en marzo, mientras que la producción de fábricas ese mismo mes disminuyó 0,5% m/m (febrero: +0,6%). Siguiendo esta misma línea, los índices ISM del sector manufacturero y del sector servicios cayeron en marzo, a 46,3 y 51,2, respectivamente (febrero: 47,7 y 55,1). La confianza del consumidor en abril (Universidad de Michigan) sorprendió al alza, anotando 63,5 puntos (marzo: 62 pts.).
- En la **Eurozona**, la inflación a/a en marzo se desaceleró a 6,9% (febrero: 8,5%); **mientras que la inflación subyacente aumentó a 5,7%**. La tasa de desempleo en febrero se mantuvo en 6,6%. Así mismo, en febrero, las ventas minoristas cayeron 0,8% m/m, borrando el alza de enero (+0,8% m/m), mientras que la producción industrial en febrero aumentó 1,5% m/m (enero: 1,0%).
- **En China, la inflación a/a se desaceleró en marzo a 0,7%** (febrero: 1%) a la vez que **los datos sectoriales de ese mes mostraron un repunte en la economía**. La producción industrial creció 3,9% a/a y los PMI (NBS) se mantuvieron en terreno expansivo, impulsados por el sector no manufacturero, cuyo PMI aumentó a 58,2 pts, mientras que el PMI manufacturero disminuyó a 51,9 pts. Igualmente, en marzo **las ventas minoristas reales aumentaron 9,9% a/a**. Además, las reservas internacionales aumentaron en US\$50,7 billones. **La balanza comercial aumentó su superávit a US\$88,2 billones**, con un crecimiento de las exportaciones de 14,8% a/a; las importaciones disminuyeron 1,4% a/a, luego de una caída acumulada entre enero y febrero de 10,2% a/a.
- **En LATAM, la inflación a/a se desaceleró durante marzo en Perú, México y Brasil**, a 8,4%; 6,9% y 4,6%. **En Colombia la inflación a/a no cede**, manteniéndose en marzo en 11,3%. Y en **Argentina el IPC sigue acelerando su ritmo de crecimiento: en marzo anotó 104,3%**.

## Contexto Nacional

- El CLP se apreció 0,2% durante abril, promediando \$806 (marzo: \$807), y al cierre de este Informe se había devaluado a \$811, impulsado en parte por la decisión del Banco Central de iniciar un proceso de reducción gradual de sus operaciones forward. Estimamos que al cierre de este Informe el TCR se ubicaba en 98 puntos. Proyectamos que el TCN promediará \$ 809 este año, ubicándose en diciembre en \$818, con sesgo al alza, debido al efecto sobre el TCN derivado de la disminución de venta de dólares por parte del Fisco, como del programa de venta de dólares a futuro por parte del BC. Adicionalmente, es probable que el BC reinicie su programa de acumulación de reservas internacionales, ya que estas en la actualidad representan menos de un 14% del PIB y su objetivo declarado en 2021 fue llegar a un 18% del PIB.
- Las tasas de interés de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) aumentaron en promedio a 5,5% (marzo: 5,3%). Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) cayeron 20 pb., en promedio, hasta 1,8%, con lo que la inflación implícita a 10 años plazo alcanzó 3,7% en promedio durante abril, mismo nivel en el que se sitúa en el margen. Proyectamos que este año, la tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno de 2%
- El BC dio a conocer su IPoM de Marzo, en el que da cuenta de un escenario de mayor incertidumbre externa, debido a la volatilidad en los mercados financieros internacionales. Con respecto al PIB de Chile, corrigió al alza su estimación de crecimiento 2023 a un rango entre -0,5% y 0,5% y disminuyó su proyección de crecimiento del PIB 2024 a un rango entre 1% y 2%. Asimismo, aumentó su proyección de inflación para diciembre de este año a 4,6%, con un IPC subyacente que aumentaría 6,9% a/a en diciembre. Para el próximo año, si bien prevé que el IPC en diciembre converja a 3%, lo haría de manera más lenta de lo proyectado previamente, promediando en 2024 una inflación total de 3,6%.
- Las cifras sectoriales del INE muestran que en febrero la producción industrial a/a cayó 1,1%, donde la producción manufacturera cayó 3,6%. En contraste, la producción minera y el Sector EGA crecieron 1,7% y 0,1%, respectivamente. Las ventas del comercio minorista - sin automóviles- cayeron 10% a/a en febrero. Este resultado está en línea con la caída del IMACEC del mes de febrero de 0,5% a/a, que se descompone en un alza a/a de 0,1% en el IMACEC minero y una disminución de 0,5% en el IMACEC no minero. Continuamos proyectando para este año un nulo crecimiento del PIB. Para 2024 proyectamos que el PIB aumentará 2,1%
- En el trimestre móvil terminado en febrero se crearon 22 mil nuevos puestos m/m, impulsados por un aumento del asalariado público de 56 mil empleos, junto con empleo por cuenta propia, que creó 27 mil empleos, mientras que el resto de categorías destruyó 61 mil empleos. La tasa de desempleo subió a 8,4% (825 mil desocupados). La fuerza laboral a/a creció 4,0% y la ocupación 3,0%; el nivel ocupacional fue de 9.030 miles de

personas. Por su lado, las personas fuera de la fuerza de trabajo potencialmente activa aumentaron a 921 mil personas, con lo **que la tasa ampliada de desocupación (SU3) subió a 16,5%**, el nivel más alto desde septiembre de 2021. En febrero, la variación a/a del Índice de Remuneraciones nominales se mantuvo en 11,2% a/a. En términos reales, el indicador cayó 0,7% a/a (enero: -1,0%).

- **Este mes, se aprobó la ley que disminuye la jornada laboral a 40 horas semanales, que considera una mayor flexibilización del mercado laboral.**
- **La inflación m/m de marzo, de 1,1%, se ubicó en línea con lo esperado por el mercado;** en términos a/a aumentó a 11,1%. La evolución m/m se explica principalmente por el componente subyacente: **el IPC sin Alimentos y Energía (Sae) aumentó 1,4% m/m;** mientras que los componentes de alimentos y energía crecieron 0,4% y 0,0%, respectivamente. En términos de la variación m/m del IPC transable y no transable, el primero aumentó 0,3% y el segundo subió 2,1%.
- Los indicadores de actividad de marzo muestran un panorama externo más positivo para Chile, con inéditas cifras de exportación. **La balanza comercial ese mes registró un superávit de US\$2.906 millones, la lectura mensual más alta en los últimos 10 años.** Las exportaciones totales crecieron 13,1% a/a, impulsadas por el sector minero (21,9%); las exportaciones de cobre aumentaron 9,9%. También las exportaciones industriales aumentaron (2,4%); en tanto que las agrícolas cayeron 0,4% a/a. Por su lado, las importaciones totales cayeron 17,3% a/a, con disminuciones en todos sus componentes: bienes de consumo (-40,7%), bienes intermedios (-7%) y bienes de capital (-19,3%).
- Por su parte, **la confianza empresarial (IMCE) en marzo disminuyó a 41 pts** (febrero: 42), incidido por la disminución en la confianza del sector minero (marzo: 51 pts.; febrero: 63 pts.). Al excluir minería, el IMCE en marzo aumentó por tercer mes consecutivo, a 38 pts (febrero: 37). En tanto, **la confianza de los consumidores (IPEC) en marzo aumentó marginalmente respecto del mes previo, pasando a 28,5 pts. desde 28,4 pts.**
- La **Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de abril** reveló que la mediana de los encuestados apuntan a que el **PIB este año caiga 0,5%, y que en 2024 crezca 1,9%**. La TPM se mantendría en 11,25% hasta agosto. Así, 5 meses adelante, la tasa rectora disminuirá (septiembre: 10,00%), para cerrar 2023 en 8,5%. 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 0,4% en abril y en mayo. A diciembre 2023 y 2024, las proyecciones a/a de la inflación se ubican en 5,1% y 3,5%, respectivamente.**
- La **Encuesta de Operadores Financieros (EOF) post-RPM**, muestra que la mediana de los encuestados espera que la TPM se mantenga sin cambios en mayo; sin embargo, para el resto de los plazos (2, 3 y 4 RPM adelante) prevén una TPM a la baja, empezando a disminuir en junio a 11% y se estima que a septiembre de este año se ubicaría en 9,5%. En doce meses más, según la EOF, la TPM se ubicará en 7%. **En materia de inflación m/m, las expectativas apuntan a que en marzo y abril sea 0,3% y 0,4%, respectivamente.** A 12 y 24 meses plazos, la mediana de inflación a/a se ubica en 4,1% y 3,4%, respectivamente.

## 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