

Informe Económico y Financiero

Agosto 2023

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Presidente de la Fed señala que la inflación es muy alta y no descarta alzas adicionales de la TPM, ni pausa prolongada; insinúa mantención de la TPM en la reunión de septiembre
- Se mantendrá volatilidad en los mercados financieros y cambiarios en función del efecto que nueva información tenga sobre las decisiones de políticas macro-financieras en ED
- Debilidad de economías de China y Eurozona apunta a desaceleración de la actividad en 2S23
- Coyunturalmente se observa caídas en las bolsas, apreciación del USD, aumento en las tasas de interés de largo plazo, y caída de los precios internacionales de materias primas

Economía chilena

- TCN con tendencia al alza, por acumulación de reservas y recompra de forwards del BC, diferencial de tasas de interés con EE.UU, caída del precio del cobre y apreciación del USD; en el margen TCN volátil por anuncio de MH de liquidación de USD 2 mil millones mensuales hasta diciembre
- Expectativas de inflación de corto plazo presionadas al alza, ante un CLP más depreciado, alzas en los precios de carnes (Argentina) y hortalizas (temporales) y ajuste en tarifas de transporte público
- Con todo, Banco Central debiera bajar significativamente la TPM en el resto de 2023
- La economía continuó contrayéndose, con una nueva caída del PIB en 2T23
- Empleo no creció en junio y el mercado laboral se ve muy débil este año

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	6
4. Glosario.....	9

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

Contexto Internacional

- **Mercados financieros y cambiarios registraron una alta volatilidad en agosto**, como resultado de la **incertidumbre sobre el crecimiento y la inflación en las ED y China**. Estimamos, que la **volatilidad se mantendrá** en función del efecto que nueva información tenga sobre las decisiones de políticas macro-financieras en ED.
- Durante la última semana de **julio la FED y el ECB aumentaron sus TPM en 25 pb.**, en línea con lo esperado por el mercado, con lo que la TPM en EEUU se ubicó en el rango 5.25%-5.50%, y en la Eurozona alcanzó 3,75%. En agosto, los Bancos Centrales de Reino Unido, Noruega y Turquía aumentaron su TPM en 25 pb. a 5,25%, 4% y 7,5%, respectivamente.
- **La Minuta de la reunión de julio de la FED reveló que los miembros del Comité aún consideran que la inflación presenta riesgos significativos al alza**, lo que podrían requerir nuevos aumentos de tasas de interés. El mensaje fue reforzado **en el Simposio de Jackson Hole, donde el presidente de la Fed señaló que no descarta alzas adicionales de la TPM, ni tampoco descarta una pausa prolongada**; insinuando una mantención de la TPM en la reunión de septiembre. Durante la misma reunión, la **presidenta del BCE señaló que “las tasas seguirán altas el tiempo que sea necesario”**.
- **En contraste, en China continúa la debilidad económica**, entrando en deflación. En este contexto, el **Banco Central ha reducido sus tasas de referencia de corto y mediano plazo**. Además, la Comisión Reguladora de Valores anunció una serie de **medidas para contener las salidas de capitales**, incluyendo un recorte del impuesto sobre transacciones bursátiles, el primero desde 2008; y restricciones a las ventas de acciones por parte de los principales accionistas.
- La debilidad en cifras sectoriales de China y la Eurozona, sumado al tono de los mensajes recientes de la FED, que señalan una TPM más alta por más tiempo, **llevaron a la apreciación del USD**. En efecto, el DXY continuó la tendencia al alza iniciada a mediados de julio, **promediando 103,1** (+1,7% m/m) y en el margen continúa apreciándose, cerrando en **104 puntos**. El yen, el euro y la libra se depreciaron, en promedio, 2,7% el primero y 1,4% los dos últimos, a ¥ 145, \$1,09, y \$1,27, respectivamente. **En Latinoamérica todas las monedas se depreciaron:** el ARS (20,4%), el PEN (2,6%), el BRL (2,2%), el COP (0,8%), y el MXN (0,6%).
- **Las tasas de interés de LP también respondieron a la incertidumbre global, y a la baja en el rating Soberano de EE.UU, debido al alto nivel de la deuda del gobierno general respecto del PIB**. Es así como, **la tasa de interés del bono del tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10) aumentó 28 pb.**, a un promedio de **4,17%**, cerrando en **4,23%** el 25 de agosto. La inflación promedio a 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10 se mantuvo en 2,3% durante agosto.
- Por su parte, **el precio del cobre cayó 0,6% m/m en promedio, y el precio del WTI aumentó 13,9%** en promedio durante el mes, **cerrando en US\$3,80 la libra y US\$ 80 el barril respectivamente**. Por su lado, las bolsas registraron pérdidas en las principales ED y en Chile. El indicador de volatilidad VIX en agosto aumentó a 16 puntos (cierre de julio: 13 puntos).

- **El índice de precios de los alimentos de la FAO aumentó 1,3 % m/m en julio** (-11,8 % a/a), impulsado por el **alza de precios de los aceites vegetales** (12,1% m/m), que fue contrarrestada en parte por la disminución de los índices de precios del azúcar (-3,9% m/m), los cereales (-0,5% m/m), los productos lácteos (-0,4% m/m) y la carne (-0,3% m/m).
- En EE.UU., buenas cifras de crecimiento del PIB y desaceleración de la inflación sorprendieron positivamente al mercado. **De acuerdo con la primera estimación, el PIB de 2T23 aumentó 2,4% t/t anualizado y 2,6% a/a.** El crecimiento t/t anualizado se explica por el aumento de la inversión (5,7%), del consumo del gobierno (2,6%) y del consumo privado (1,6%). **El índice de precios PCE** (deflactor del gasto en consumo) **continuó su tendencia a la baja en junio**, alcanzando **3% a/a** (mayo: 3,8%); al excluir alimentos y energía, la **variación a/a del PCE Core se redujo a 4,1%**, luego de tres meses consecutivos de anotar 4,6%.
- **La inflación (IPC) a/a en julio aumentó a 3,3%** (junio: 3%) y su **versión subyacente** (excluye alimentos y energía) **disminuyó a 4,7%** (junio: 4,8%).
- Los indicadores de demanda de julio mantienen la incertidumbre sobre el ritmo de aterrizaje de la economía de EE.UU. Por un lado, el gasto de los consumidores se mantiene fuerte: **en julio las ventas minoristas** (excluyendo automóviles y gasolina), **sorprendieron al alza, aumentando 1% m/m**, y la cifra de junio se corrigió al alza a +0,4% m/m. Por otro lado, **la confianza del consumidor** (Universidad de Michigan), **en agosto bajó a 69,5 puntos**, disminuyendo desde el máximo en más de un año alcanzado en julio (71,6 puntos), pero se mantiene muy por sobre el promedio de 64 puntos de 2T23.
- **El mercado laboral continuó creciendo, aunque a un ritmo más desacelerado. En julio se crearon 187 mil empleos**, por debajo de lo esperado por el mercado. Ese mes **la tasa de desempleo disminuyó a 3,5%**. **Las solicitudes iniciales del seguro de cesantía, durante la semana terminada el 18 de agosto disminuyeron a 230 mil peticiones.**
- Por el lado de la oferta, los resultados se mostraron mixtos. Según la oficina de estadísticas, **la producción manufacturera de julio aumentó 0,5% m/m** (junio: -0,8%). Por su parte, en agosto, **la encuesta PMI del sector manufacturero (Markit) adelantó una contracción del sector, con 47 puntos** (julio 49 puntos). El sector servicios en agosto se expandió, anotando 51 pts., su menor ritmo en seis meses.
- **En la Eurozona, la variación del PIB 2T23 estuvo en línea con la estimación preliminar: 0,3% t/t y 0,6% a/a.** Así mismo, se confirmó la estimación de **inflación de julio en 5,3% a/a. El PMI del sector manufacturero (Markit) en agosto continuó en terreno contractivo**, subiendo a 43,7 pts (julio: 42,7). Por su parte, **el PMI de servicios anotó 48,3 puntos** (bajo 50 pts.), sugiriendo que dicho **sector entró en el área contractiva** (bajo 50 pts) **por primera vez en el año.**
- **El PIB del Reino Unido en 2T23 sorprendió al alza, con un aumento de 0,2% t/t**, (esperado: 0%) y **0,4% a/a. La inflación de julio disminuyó 0,4% m/m, descendiendo la lectura a/a a 6,8%** (junio 7,9%). **La inflación subyacente se mantuvo en 6,9%.**
- **En China en julio se registró una deflación de 0,3% a/a** (junio: 0,0%). Los datos de actividad y demanda decepcionaron al mercado. **La producción industrial desaceleró su ritmo de crecimiento a/a a 3,7%** (junio: 4,4%). Por su parte, las ventas minoristas (nominales) aumentaron 2,5% a/a (junio: 3,1%), ambas cifras por debajo de lo esperado. El PMI de fabricación de julio

aumentó marginalmente a 49,3 desde 49; mientras que el PMI de servicios cayó de 53,2 a 53,1. Ese mismo mes la **balanza comercial registró un superávit de US\$ \$80.6 billones**, donde las **exportaciones cayeron 14,5% a/a** (junio: -12,4%), y las **importaciones se redujeron 12,4% a/a** (junio: -6,8%). Las reservas internacionales aumentaron en US\$ 11,3 billones

- **En Japón, el PIB en 2T23 creció 6% t/t anualizado y 2% a/a**, por sobre lo esperado. La inflación de julio se mantuvo en 3,3% a/a.
- **El Latinoamérica los datos de PIB en 2T23 mostraron resultados mixtos.** El PIB de **México creció 0,9% t/t anualizado** (1T23: 1%), con lo que la **variación a/a se redujo a 3,6%** (1T23: 3,7%). En **Colombia**, el PIB en 2T23 **cayó 1,0% t/t**, con lo que **a/a aumentó 0,3%** (1T23: 3%). Por su parte, el PIB de **Perú cayó 0,5% a/a en 2T23**, acumulando dos trimestres consecutivos de caída. Mientras que los datos de actividad económica para **Brasil** adelantan un **crecimiento de 2,6% a/a del PIB** (1T23: 4%). En **Argentina** el índice de actividad apunta a una **caída del PIB en 2T23 de 4,7% a/a** (1T23: +1,3%).
- **La inflación en Colombia, Perú y México continuó la tendencia a la baja**, anotando 11,8%; 6%, y 4,8%, respectivamente (junio: 12,1%; 6,7%; 5,1%, respectivamente). En contraste, en Brasil la inflación subió a 4,0% (junio: 3,2%), y en Argentina el IPC de julio aumentó 6,3% m/m y 113,4% a/a.

Contexto Nacional

- **El CLP se depreció en promedio 5,1% durante agosto, a \$857** (promedio julio: \$817), y **al cierre de este Informe (25 de agosto) se había apreciado a \$845**, que según nuestra estimación corresponde a un TCR de 97 puntos. La apreciación reciente responde al anuncio de venta de dólares por parte del Fisco, mayor al esperado por el mercado. **Proyectamos que el TCN promediará \$ 826 este año, ubicándose en diciembre en \$845. Para el próximo año, estimamos un CLP/USD promedio de \$858**, que es coherente con un TCR de 97,6, que se compara con 96,7 promedio proyectado para este año. **El sesgo de nuestra proyección para lo que resta de 2023 y 2024 es al alza**, debido al efecto sobre el TCN derivado del diferencial de tasas Chile-EEUU, el programa de recompra de dólares a futuro por parte del BC, el programa de aumento de Reservas Internacionales del BC, y el precio del cobre que se mantiene en torno a su nivel actual.
- Siguiendo a los bonos del Tesoro de EE.UU., **en Chile la tasa de interés de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) subió 28 pb. promediando 5,61%** (julio: 5,33%), y en el margen se ubica en 5,8%. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) subieron en promedio 21 pb., hasta 2,37%**, reflejando una inflación implícita a 10 años plazo que se mantuvo en 3,2% en agosto. **Proyectamos que la tasa de interés real (BTU 10) cerrará este año en 2,3% y promediará 2,3% en 2024.**
- **En 2T23, el PIB cayó 1,1% a/a y 0,3% t/t**; la demanda interna cayó 5,6% a/a, incidida por el consumo de los hogares, que cayó 6,1%. **La inversión creció 1,6% a/a**, liderada por Maquinaria y Equipos (6,6%). Destaca el deterioro en términos reales del sector externo, en donde las exportaciones de bienes y servicios cayeron 1,2% a/a, mientras que las importaciones de bienes y servicios cayeron 13,2% a/a.
- **Por sectores de actividad**, lideran la contracción a/a del PIB en 2T23, los sectores Comercio (-5,2%), Transporte (-4,3%), Manufactura (-2%) y Construcción (-1,9%). En contraste, el Sector de Electricidad, Gas y Agua (EGA) sorprendió positivamente, con un crecimiento de 9,3% a/a. Los sectores de servicios, con excepción de Restaurante y hoteles, y Transporte, registraron crecimiento a/a, resultando los más positivos Servicios de Vivienda e Inmobiliarios (2,4%) y Servicios Empresariales (1,7%).
- **En el margen, el IMACEC de junio registró una contracción de 0,8% a/a** (+0,4% m/m). Las cifras sectoriales del INE muestran que en junio la producción industrial a/a cayó 2,7%, debido a la incidencia negativa de los tres sectores que lo componen: la producción manufacturera bajó 5,2%, la producción minera cayó 0,4% y el Sector EGA se contrajo 0,9%. También, las ventas del comercio minorista -sin automóviles- cayeron 10,5% a/a en junio.
- De acuerdo con la ANAC, **las ventas de automóviles nuevos en julio alcanzaron 23.051 unidades, una disminución de 40% a/a**. Por otro lado, de acuerdo con el **Índice de Ventas diarias de comercio minorista** (excluye automóviles) **en julio las ventas cayeron 11,7% a/a (junio: -13,3%)**. En el mismo sentido, el **indicador de movilidad**, elaborado por el Banco Central (basado en el número de boletas electrónicas emitidas por una muestra de alrededor

de 500 estaciones de servicios que reportan diariamente sus ventas) **registró en julio una caída de 4,7% a/a (junio: -5,5%)**. La **confianza empresarial (IMCE) en julio subió a 41 pts (junio: 39)**, **manteniéndose en terreno contractivo**. En tanto, la **confianza de los consumidores (IPEC) en julio aumentó a 30,2 pts. (junio: 29,6 pts.)**.

- **La balanza comercial en julio registró un superávit de US\$814 millones**. Las **exportaciones totales cayeron 7,6% a/a**; el único componente que presentó aumento fue el sector agrícola (4,9%). Las exportaciones de los sectores minero e industrial bajaron de 9,7% a/a y 5,8% a/a, respectivamente. Por su lado, **las importaciones totales continuaron con bajas, cayendo 17% a/a**, con caídas de todos sus componentes: las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital, cayeron 25,1%, 21,3% y 1,1%, respectivamente.
- Con estos antecedentes, **proyectamos un crecimiento de 0,2% a/a del IMACEC de julio**, debido principalmente al efecto de base de comparación. **Para 3T23 proyectamos una caída del PIB de 0,8% a/a**. Así, **en 2023 el PIB se contraerá 0,7%**. **Para 2024 proyectamos un crecimiento del PIB de 2,4%**.
- Con respecto al **saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos (SCC)**, 2T23 registró **un déficit de \$2.754 millones**, el que, acumulado a un año móvil, **corresponde al 4,5% del PIB**. El resultado se explicó principalmente por rentas devengadas de la inversión extranjera en Chile y el déficit de la balanza comercial de servicios, que fueron en parte compensados por el superávit de la balanza comercial de bienes. **Proyectamos que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2023 disminuya a 2,9% del PIB**, impulsado principalmente por el **superávit de la balanza comercial de bienes, que a 2S23 acumula US\$11.036 millones; para 2024 proyectamos un déficit del SCC de 4,2% del PIB**.
- **En julio, el IPC anotó un alza m/m de 0,4%** (levemente mayor a lo previsto: 0,3%) y una **desaceleración de la inflación a/a, a 6,5%** (junio: 7,6%). Con respecto a los indicadores analíticos, el **IPC sin volátiles** registró una variación m/m de 0,3%, con lo que la **variación a/a se redujo a 8,5%** (junio: 9,1%). Por su parte, el IPC SAE subió 0,3% m/m, mientras que el IPC de energía disminuyó 1,4% y el IPC de alimentos subió 1,2%. **El IPC SAE a/a se desaceleró en julio a 6,2%** (junio: 6,9%). **Proyectamos una inflación para agosto de 0,5% m/m y en diciembre alcanzaría 4,2% a/a**. Para **2024** proyectamos una reducción gradual de la inflación hacia la meta del BC, alcanzando **3,1% en diciembre de dicho año**.
- De acuerdo al INE, **durante el trimestre móvil terminado en junio, la tasa de desempleo se mantuvo en 8,5%**; en doce meses aumentó 0,7 pp. En dicho trimestre, la fuerza de trabajo y los ocupados no registraron variación m/m, y en términos a/a crecieron 3% y 2,2% (197 mil empleos nuevos), respectivamente. Los sectores que contribuyeron al aumento a/a en la ocupación fueron actividades de salud (13,2%), administración pública (8,2%) y comercio (3,3%), mientras que los sectores que presentaron los principales descensos fueron construcción (-5,9%), hogares como empleadores (-10,0%) y actividades inmobiliarias (-24,3%). Por categoría ocupacional, incidió positivamente en la variación a/a los asalariados del sector privado, con 135 mil empleos creados a/a, seguido de asalariados del sector público (53 mil empleos) y trabajadores por cuenta propia con 22 mil empleos

creados. La tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial aumentó a 16,3%, impulsada por el aumento en la fuerza de trabajo potencial. Por su parte, el **Índice Real de Remuneraciones (IR Real) aumentó 2,6 a/a en junio** (mayo: 1,5%), continuando con la tendencia al alza iniciada en marzo.

- **La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) post-RPM**, reveló que la mediana de los encuestados **espera una disminución de 75 pb. de la TPM en septiembre, para cerrar el año en 7,75%**. A 12 y 24 meses, esperan que la TPM se ubique en 5% y 4,5%, respectivamente. Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican en 3,4% y 3%, respectivamente. La mediana de la inflación m/m de agosto y septiembre se ubica en 0,3% y 0,4%, respectivamente.
- **La EEE de agosto** reveló que la mediana de los encuestados **espera que la TPM disminuya a 9,25% en septiembre** y que vuelva a caer 100 pb. más en la reunión de octubre. Se espera que **la TPM se ubique en 7,5% en diciembre**. Para julio 2024, se prevé que la TPM continúe bajando, ubicándose en 6%, mientras que, para enero 2025, la mediana de la TPM se ubica en 4,5%. **Las proyecciones de inflación m/m son de 0,3% en agosto y 0,4% en septiembre. A diciembre 2023 y 2024, la inflación a/a se ubicaría en 4,1% y 3%, respectivamente.** En materia de actividad, se mantuvo la proyección del mes anterior: una caída del PIB de 0,5% en 2023 y un aumento de 2% en 2024.
- El Gobierno presentó el contenido del Pacto Fiscal, que prioriza cuatro áreas, con un costo de 2,7% del PIB, distribuido en pensiones (1,2%), protección social (0,3%), salud (0,9%) y seguridad ciudadana (0,3%). Para obtener estos recursos se propone el fortalecimiento de la administración tributaria concentrada en reducir la evasión y la elusión, y la reforma del impuesto a la renta; incentivos tributarios a la inversión en capital fijo y una agenda de reformas regulatorias para reducir en al menos un tercio los trámites para la aprobación de proyectos de inversión. Además, el Presidente Boric promulgó la ley de Royalty Minero, con el que se espera recaudar US\$450 millones para destinarlos en distintos fondos: Fondo regional para la productividad y el desarrollo; Fondo para la equidad territorial, y Fondo Comunas Mineras.

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*

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

1T22: Primer Trimestre de 2022

2T22: Segundo Trimestre de 2022

3T22: Tercer Trimestre de 2022

4T22: Cuarto Trimestre de 2022

1T23: Primer Trimestre de 2023

2T23: Segundo Trimestre de 2023

3T23: Tercer Trimestre de 2023

4T23: Cuarto Trimestre de 2023