

Informe Económico y Financiero

Enero 2023

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- El mercado apuesta a que las alzas de TPM por parte de la Fed serán menores a las de los anuncios de sus autoridades
- Término de la política de cero COVID en China estimula a los mercados
- El año comienza con alzas en precios de *commodities*, de las bolsas, y con caídas en el USD y en las tasas de interés de largo plazo

Economía nacional 2023

- Menor déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
 - PIB caerá entre 0,5% y 1,5%
 - Mercado laboral se deteriorará
 - La inflación a/a promediará en torno a 8%
- TCR bajará, aunque se mantendrá elevado en términos históricos
- Tasa de interés real de largo plazo promedio caerá levemente
 - Política fiscal menos contractiva

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional	6
4. Glosario.....	8

Fecha de cierre de este Informe: 23 de enero de 2023

Contexto Internacional

- El año comienza con **las dos grandes potencias económicas mundiales mostrando perspectivas opuestas**. En EE.UU. la economía entraría en recesión en 2T23. En China, en tanto, los datos de fines de 2022 indican que la actividad tomará un mayor impulso este año.
- **Los mercados se ven más optimistas que las autoridades económicas**. En efecto, aquellos esperan que los aumentos de TPM en EE. UU sean más acotados y lentos que lo que ha señalado la Fed. En la Eurozona un invierno más benigno y la menor dependencia energética de Rusia también ha contribuido a mejorar las perspectivas. Y los datos de diciembre China, junto con la radical apertura de su economía, llevan a aumentar la proyección de su crecimiento económico este año.
- Así, el panorama económico global 2023 se muestra con una alta incertidumbre, respecto de la velocidad de recuperación del PIB mundial. **Proyectamos una reducción del ritmo de crecimiento del PIB este año a 2,3%, con sesgo al alza, desde 3,3% estimado en 2022**. La desaceleración sería liderada por las **Economías Desarrolladas (ED)**, que **continuarán con su política monetaria contractiva, llevándolas a una recesión moderada en 1S22, para luego recuperarse en 2S22**, toda vez que la inflación baje y las condiciones financieras sean menos estrechas.
- **La inflación en las ED cerró 2022 en niveles altos**, debido al efecto rezagado de las muy expansivas políticas monetarias y fiscales de 2020 y 2021, a los aumentos de los precios de los *commodities* derivados de la guerra Rusia-Ucrania, y a la lenta normalización de las presiones en la cadena de suministros.
- El término de la política de cero COVID en China hace prever un mayor dinamismo en dicho país este año, con un crecimiento proyectado de 4,9%, lo que ha estimulado a los mercados. Así, **el año comenzó con alzas en precios de commodities, de las bolsas, y con caídas en el USD y en las tasas de interés de largo plazo**.
- **En efecto, las tasas de interés de largo plazo (UST-10) en EE.UU. han caído 5 pb.**, en promedio, durante enero, a 3,55%, mientras que **la inflación implícita a 10 años plazo disminuyó a 2,2%** (diciembre: 2,3%).
- **Por su parte, el USD (DXY) se depreció 1,4% promedio durante el mes**. La libra y el euro, se apreciaron 2,4% y 1,6%, mientras que el yen registró una apreciación de 0,3% frente al USD. En el margen la libra y el euro se han estabilizado en US\$ 1,22 y US\$1,09, respectivamente, mientras que el yen se depreció a JPY 131). En Latinoamérica el PEN, ARS, se depreciaron respecto de fines de 2022 (2,1% y 4,1% respectivamente) mientras que el COP, el CLP, el MXN y el BRL se apreciaron (6,3%, 4,3%, 3,5% y 1,6% respectivamente).
- **En Perú continúa la incertidumbre política**, con protestas contra el gobierno. En **Brasil, el Presidente lanzó un plan para reducir el déficit fiscal, lo que tranquilizó a los mercados**. En **Colombia la inflación no cede y se esperan más alzas de TPM**, mientras que en Argentina la inflación a/a cerró 2022 cerca del 100%.

- **Durante enero, el precio internacional de los *commodities* de metales y energéticos aumentó**, impulsado por las mejores perspectivas de crecimiento del PIB China. Así, el precio del cobre subió 11% respecto de fines de diciembre, ubicándose en el margen en US\$4,2 la libra. Por su parte, el precio del petróleo WTI aumentó 1%, cerrando en US\$80 por barril.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO disminuyó en diciembre 1,9 % m/m**, dejando el índice **un 1,0 % por debajo de su valor de hace un año**. El descenso del índice agregado en diciembre obedeció a una fuerte disminución de los precios internacionales de los aceites vegetales, junto con algunos descensos de los precios de los cereales y la carne, pero se vio contrarrestado en parte por aumentos moderados de los precios del azúcar y los productos lácteos.
- **En EE.UU., varios Gobernadores de la Fed tomaron un tono más moderado respecto del ritmo futuro de alza de TPM**, inclinándose por aumentos de 25 pb. en la próxima reunión, luego de que se conociera que **la inflación de diciembre se desaceleró a 6,5% a/a** (noviembre: 7,1%), y -0,1% m/m. La versión subyacente del IPC (exc. alimentos y energía) se desaceleró a 5,7% a/a (0,3% m/m).
- **En diciembre la tasa de desempleo bajó a 3,5%** (nov: 3,6%); en línea con este resultado, la creación mensual de empleo fue de 223 mil puestos laborales, superando las expectativas del mercado. Las solicitudes iniciales del seguro de cesantía disminuyeron a 190 mil peticiones a mediados de enero. **Los PMI de manufactura y servicios en diciembre bajaron a 46,2 y 44,5 pts.**, respectivamente (nov: 47,7 y 46,2 pts.), en línea con lo esperado. Por su lado, la balanza comercial en noviembre arrojó un déficit de US\$ 61,5 billones (oct: US\$ -77,8 billones).
- **En la Eurozona, la inflación a/a en diciembre disminuyó a 9,2%** (nov: 10,1%); en contraste, la inflación subyacente aceleró su ritmo de crecimiento a 5,2% (noviembre: 5%). Los PMI's de manufactura y servicios cerraron con alzas en diciembre, en 47,8 y 49,8 pts., respectivamente (nov: 47,1 y 48,5 pts.). La tasa de desempleo en noviembre se mantuvo en 6,5%. Por su parte, la producción industrial a/a en noviembre aumentó 2% (oct: +3,4%). **El PIB de Alemania en 2022 creció 1,9%, que se compara con un alza de 2,6% en 2021.**
- **La economía en China se expandió 2.9% en 4T22, (3T22: 3.9%) y anotando un crecimiento para el año 2022 de 3%**, por debajo del objetivo de 5,5%. **La inflación a/a de diciembre subió a 1,8%** (nov: +1,6%). Por otro lado, las cifras de comercio exterior en diciembre arrojaron un superávit comercial que superó las expectativas, ubicándose en US\$78 billones (nov: US\$ 69,5 billones). Sin embargo, dicho resultado se explica por una caída a/a de 9,9% de las exportaciones (nov: 22%), y una caída a/a de 7,5% de las importaciones (nov: -10,6%). El PMI (Caixin) de manufactura bajó a 49 pts. desde 49,4; mientras que el PMI (Caixin) de servicios aumentó a 48 pts. desde 46,7 pts. La producción industrial creció más de lo esperado en diciembre, y las ventas minoristas cayeron menos de lo esperado por el consenso.
- Los Bancos Centrales de Corea e Indonesia subieron su tasa de política monetaria en 25 pb. a 3.50% y 5,75%, respectivamente. También Israel aumentó su TPM en el último mes, en 50 pb. a 3,75%. Mientras que, en Latinoamérica, el BC de Perú aumentó su TPM en 25 pb., a 7,75%.

- **En Argentina y Colombia la inflación a/a en diciembre aumentó a 94,8% y 13,1%, respectivamente (nov: 92% y 12,5%). En contraste, en Brasil la inflación a/a en diciembre se redujo levemente, a 5,8% (nov: 5,9%). En tanto, en Perú y México, la inflación a/a en diciembre se mantuvo en 8,5% y 7,8%, respectivamente.**
- **Los indicadores de actividad económica, aunque con una variación a/a positiva, continuaron desacelerándose en noviembre en los principales países de LATAM (excepto México).** Así, en Perú y Brasil, el indicador de actividad económica anotó un alza de 1,7% a/a en ambos países (octubre: 2% y 3,8%, respectivamente). Por su parte, la actividad económica en Colombia durante el mes de noviembre creció 2,9% (octubre: 4,4%). En Argentina la producción industrial de noviembre redujo su crecimiento a/a a 1,4% (octubre: 3,6%). En contraste, en México la producción industrial a/a en noviembre creció 3,2% (octubre: 3,1%), sobre lo esperado.

Contexto Nacional

- **El CLP ha continuado apreciándose**, promediando \$831 en lo que va de enero (-5% m/m), mientras que en el margen se ubica en \$814, impulsado por el alza en el precio del cobre y la depreciación internacional del USD. Estimamos que al cierre de este Informe el TCR se ubicaba en 99 puntos.
- **Proyectamos que el TCN se apreciará en 2023 a un promedio de \$834 (2022: \$873), con sesgo al alza, y equivale a un TCR promedio de 101.**
- Las tasas de interés en pesos de los bonos soberanos a 10 años se han mantenido en torno a 5,35%. Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años subieron 10 pb., hasta 1,7%, **con lo que la inflación implícita a 10 años plazo se redujo a 3,6%** (diciembre: 3,7%). El comportamiento de las tasas en UF en enero puede explicarse en parte por la menor depreciación esperada del CLP y un aumento en el riesgo país, que pasó de 172 puntos en diciembre a 175 pts al cierre de este Informe.
- **El IMACEC a/a en noviembre cayó 2,5%**, impulsado por las caídas de los sectores comercio (-8,8%), manufactura (-6,5%) y minería (-3,2%). Por su parte, la actividad del resto de bienes presentó un crecimiento de 0,7% a/a, incidido principalmente por el valor agregado de la generación eléctrica. La actividad de los servicios aumentó 0,1% a/a. **Estimamos que el PIB 2022 cerró el año con un crecimiento de 2,6%, y proyectamos una contracción del PIB 2023 de 1,3%.**
- **En el trimestre móvil terminado en noviembre, la tasa de desempleo disminuyó marginalmente, a 7,9%** (octubre: 8%). El empleo aumentó 3,8% a/a (325 mil empleos a/a). **En términos m/m se crearon 14 mil empleos**, de los cuales 73 mil corresponden a creación de empleo asalariado, que fue compensado por la caída en el empleo independiente de 68 mil empleos. En diciembre, un indicador de demanda laboral registró un deterioro importante: los avisos de trabajo en internet (fuente: BC) registraron una fuerte caída, a 56 puntos, su menor nivel desde octubre de 2020. **Proyectamos una caída del empleo de 0,7% a/a en 2023 y una tasa de desempleo promedio de 8,7%.**
- En noviembre, el Índice Nominal de Remuneraciones (IR) se desaceleró a 10,7% (octubre 10,9%). **El IR real cayó 2,3% a/a**, y estimamos que cierre el año con una caída promedio de 1,9% respecto de 2021. Para 2023 los salarios reales continuarán cayendo, aunque en menor medida: proyectamos una contracción de 1% para este año.
- **La inflación en diciembre fue de 0,3% m/m y 12,8% a/a.** Destaca el aumento mensual de Servicio de transporte en bus interurbano (10,4%), Paquete turístico (9,8%) y Seguros (4,6%). Por su lado, destacan las caídas mensuales de los servicios de transporte aéreo (-9,1%) y del gas licuado (-3,9%). La inflación sin alimentos ni energía (SAE) fue 0,2% m/m y 8,6% a/a. **Para 2023 proyectamos una disminución de la inflación, desde un promedio de 11,6% en 2022 a 8,3% este año, cerrando en diciembre en 4,4%**

- **En diciembre, la confianza empresarial (IMCE) cayó respecto de noviembre**, pasando de 41 pts. a 36 pts. Similarmente, la confianza de los consumidores (IPEC) en diciembre bajó respecto de noviembre, pasando de 24 pts. a 23 pts.
- De acuerdo con la Anac, **la venta de automóviles nuevos en diciembre fue de 33.932 unidades, una caída de 16,8% a/a. Las ventas del año 2022 alcanzaron a 427 mil unidades, un aumento de 2,7% a/a.**
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del mes de enero 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 0,5% en enero y 0,4% en febrero. A diciembre 2023 y 2024, la inflación a/a se ubicaría en 5% y 3,3%, respectivamente. La EEE reveló que la mediana de los encuestados espera que la TPM se mantenga en 11,25% en enero, y que empiece a bajar 50 pb. en la subsiguiente reunión. Se espera que la TPM se ubique en 10,00% en un plazo de 5 meses, para cerrar en 7,00% en diciembre del presente año. A mayor plazo, se prevé que la TPM descienda, ubicándose en 4,00% en 35 meses plazo.
- **La balanza comercial arrojó un superávit de US\$ 1.846 millones en diciembre, acumulando un superávit de US\$2.589 millones en 4T22 y un superávit de US\$ 2.858 millones en 2022.** El resultado de diciembre se explica por una caída a/a en el valor de las exportaciones totales de 1%, donde las mineras cayeron 0,2%, impulsadas por una contracción de las exportaciones de cobre de 13,2%, que fue parcialmente compensada por las exportaciones mineras no cobre (aumentaron 142%). En esta misma línea, las exportaciones de los sectores ASP e industrial retrocedieron a/a en 4,2% y 1,7%, respectivamente. Por su parte, **el valor de las importaciones totales en diciembre cayó 17,7% a/a**, con caídas a/a en todas sus categorías: bienes de consumo (-31,7%), bienes intermedios (-16,9%) y bienes de capital (-8,6%).
- El Gobierno anunció un paquete de ayuda a sectores vulnerables por US\$ 2.000 millones. El MH informó que estos gastos se financiarán con fondos contemplados en el presupuesto fiscal 2023, por lo que no cambian el escenario inflacionario.
- En noviembre, los ingresos del Gobierno Central Total disminuyeron 16,5% a/a. Ese mismo mes, el gasto presupuestario cayó 35,8% a/a. Asimismo, **la ejecución acumulada en 12 meses móviles del Gobierno Central Total a noviembre registra ingresos totales en torno a 26,3% del PIB y gastos de 24,9% del PIB.** Así, a noviembre de 2022 el Balance Efectivo del Gobierno Central Total presenta un superávit acumulado en 12 meses de 1,4% del PIB.

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