

# Informe Económico y Financiero

*Mayo 2023*

Zahler & Co.

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- EE.UU: acuerdo preliminar en torno al “techo” de la deuda pública
- Fortaleza económica y elevada inflación en EE.UU.; en China se observa lo contrario
- Alemania en recesión técnica en 1T23 y UK registró una elevada inflación en abril
- EE.UU: TPM podría subir en junio y no habría baja de TPM sino hasta fines de año
- El USD continuó apreciándose y la tasa de interés del UST-10 aumentó fuertemente (3,8%)
- El precio del cobre continuó con su tendencia a la baja

### Economía chilena 2023

- Las CCNN mostraron que el PIB de 1T23 cayó 0,6% a/a, y creció 0,8% t/t. En a/a hubo una importante disminución de la demanda interna, severa contracción del consumo y moderada disminución de la inversión, que fueron compensadas por un alza de las exportaciones netas.
- Banco Central publicó el IEF 1T23, destacando que el sistema financiero enfrenta riesgos desde el entorno externo. Activó Requerimiento de Capital Contra Cíclico (RCC). Usuarios más riesgosos del crédito bancario podrían ver aumentadas las restricciones de acceso al crédito.
- RCC induce menor presión inflacionaria. TPM podría bajar en la RPM de junio
- Desempleo sube a su mayor nivel en 18 meses y cae creación m/m de puestos de trabajo

### Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 26 de mayo de 2023

## Contexto Internacional

- **Durante mayo la situación de los bancos regionales y el techo de la deuda pública fueron los principales motivos de preocupación por parte de EE.UU.** La tensión ha cedido luego que se llegara a un acuerdo preliminar en torno al “techo” de la deuda pública.
- **En el ámbito económico destaca la fortaleza de la actividad y elevada inflación en EE.UU.,** que contrasta con un menor dinamismo en China y la recesión técnica en Alemania.
- El buen ritmo de crecimiento y la alta inflación nos lleva a proyectar **un alza de 25 pb. en la TPM de EE.UU en junio, empezando a disminuir gradualmente en septiembre, y en diciembre de este año cerraría en 5%.**
- **El USD continuó su tendencia a la apreciación.** En efecto el DXY subió 2,5% desde el 30 de abril al cierre de este Informe, alcanzando un nivel de 104,2. El yen, el euro y la libra se depreciaron, 3,2%, 2,7% y 1,8%, a ¥ 141, \$1,07 y \$1,23, respectivamente. En Latinoamérica se apreciaron el COP (5,3%), el MXN (2,1%) y el PEN (0,9%), y se depreciaron el ARS (5,9%) y el BRL (0,1%). Por su parte, el CLP se apreció 1% respecto del 30 de abril pasado y al cierre de este Informe se ubicaba en \$799.
- **La tasa de interés anual del UST-10 aumentó fuertemente.** En efecto, en lo que va corrido de mayo se observa un aumento de 38 pb en el UST-10, alcanzando al cierre de este Informe **3,8%**. El **precio del cobre continuó su tendencia a la baja, con una caída de 4,1%, mientras que el precio del WTI cayó 5,4% durante el mes,** cerrando en US\$3,7 la libra y US\$ 73 el barril. Por su lado, las bolsas registraron movimientos mixtos. El indicador de volatilidad VIX aumentó 2 puntos en lo que va corrido del mes, cerrando en 18 pts.
- **El Banco Central de Inglaterra (BoE) aumentó su TPM en 25 pb., a 4,5%.** El Banco Central de Perú mantuvo su TPM por cuarto mes consecutivo, en 7,75%. En México, el BC mantuvo su TPM en 11,25%.
- **La economía de EEUU creció 1.3% t/t anualizado en 1T23,** (estimación preliminar: 1.1%). En esta línea, el gasto de los consumidores creció 3.8%, levemente más de lo estimado previamente (3.7%). **La inflación subyacente (core), medida tanto por el IPC como por el PCE, se mantuvo alta en abril.** Así, el IPC de abril se desaceleró a 4,9% a/a (marzo: 5%), y su versión subyacente o Core (excluye alimentos y energía) disminuyó a 5,5% a/a (marzo: 5,6%). Por su parte, el deflactor del PCE aumentó a 4,4% a/a y el PCE subyacente aumentó a 4,7%.
- **El mercado laboral en abril dio señales de continuar creciendo con solidez.** La tasa de desempleo cayó por segundo mes consecutivo, alcanzando 3,4%, y la creación mensual de empleos fue de 253 mil nuevos puestos de trabajo. En esta misma línea, las ventas minoristas, excluyendo automóviles y gasolina, aumentaron 0,6% m/m en abril, (marzo: - 0,5% m/m). Por su parte, la producción industrial aumentó 0,5% m/m (marzo: 0%). En

contraste, el mercado inmobiliario no da señales de recuperación: en abril tanto las ventas de viviendas de segunda mano como los permisos de construcción cayeron m/m: 3,4%, y 1,5%, respectivamente (marzo: -2,6%, y -3,0%, respectivamente); si bien los inicios de vivienda m/m aumentaron en abril 2,2%, la cifra de marzo fue revisada a la baja, a -4,5%.

- **Los indicadores de mayo muestran resultados mixtos.** Así, el PMI compuesto de EEUU subió a 54.5 puntos, según estimaciones preliminares, con un aumento del sector servicios, a 55.1 puntos, mientras que la producción manufacturera disminuyó a 48.5 puntos. Con respecto a la confianza de los consumidores (Universidad de Michigan), en mayo se observó una disminución por sobre lo esperado, a 57,7 puntos (abril: 63,5).
- **En la Eurozona, el PIB en 1T23 creció en línea con lo esperado: 0,1% t/t y 1,3% a/a.** A su vez, el empleo registró mejoras, aumentando 0,6% t/t y 1,7% a/a. Por su parte, **la economía de Alemania se contrajo 0.3% t/t en el 1T23**, su segundo trimestre consecutivo de contracción, entrando a recesión técnica. **El PMI compuesto de la Eurozona cayó a 53.3 puntos en mayo. La inflación a/a de abril fue 7%, y la inflación subyacente fue 5,6%.**
- **El PIB de Inglaterra en 1T23 creció 0,2% a/a (0,1% t/t)**, en línea con lo esperado por el mercado. **La inflación en Inglaterra se desaceleró a 8.7% en abril**, desde 10.1% en marzo. **La inflación subyacente subió a 6.8%, la más alta desde marzo de 1992 y por encima de las expectativas de 6.2%.**
- **En China, los datos económicos de abril fueron menos dinámicos de lo esperado. En efecto, la inflación a/a disminuyó a 0,1% (marzo: 0,7%).** La balanza comercial de abril registró un superávit de US\$ 90,2 billones. Las exportaciones crecieron 8,5% a/a (marzo: +14,8%) y las importaciones cayeron 7,9% a/a (marzo: -1.4%), contribuyendo a cuestionar el dinamismo proyectado para esa economía. Asimismo, los datos sectoriales de abril, si bien elevados, decepcionaron al mercado. Así, la producción industrial aumentó 5,6% a/a (marzo: +3,9%) y las ventas minoristas nominales crecieron 18,4% a/a, en parte debido a la muy baja base de comparación. Las reservas internacionales de abril aumentaron \$21 billones, a \$3,21 trillones.
- Los datos de actividad en Latinoamérica fueron positivos en 1T23. Así, **el crecimiento del PIB de Colombia y de México se aceleró a 3% a/a y 3,7% a/a, respectivamente (4T22: 2,1% y 3,5%, en ese mismo orden).** Las cifras de actividad mensual de marzo también fueron positivas en el resto de la región. En Brasil, Argentina y Perú, **la actividad económica de marzo creció (5,5%, 1,3% y 0,2% a/a, respectivamente (febrero: +2,8, +0,2 y -9,5% a/a) . La inflación a/a de abril se desaceleró en LATAM**, con excepción de Argentina, donde el indicador aumentó a 108,8%. Así, en Brasil, México, Perú y Colombia, la inflación (IPC) a/a se desaceleró a 4,2%, 6,3%, 8% y 12,8% respectivamente (marzo: 4,7%, 6,8%, 8,4% y 13,3% respectivamente).

## Contexto Nacional

- El CLP se apreció 1% durante mayo, promediando \$797 (abril: \$804), y al cierre de este Informe se había devaluado a \$799. Estimamos que al cierre de este Informe el TCR se ubicaba en 95 puntos. Proyectamos que el TCN promediará \$ 811 este año, ubicándose en diciembre en \$821, 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 11,5% del PIB y su objetivo declarado en 2021 fue llegar a 18% del PIB.
- La tasa de interés de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) promediaron 5,5% (marzo: 5,5%), y en el margen se ubica en 5,6%. Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) subieron 28 pb., en promedio, hasta 2,1%, reflejando una inflación implícita a 10 años plazo que disminuyó a 3,4% en mayo, desde 3,7% en promedio durante abril. Proyectamos que este año, la tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno de 2%.
- Tras la reunión de política financiera del primer semestre, el Consejo del BC decidió activar el Requerimiento de Capital Contracíclico (RCC) en un nivel de 0,5% de los activos ponderados por riesgo. Este requerimiento tiene como función estar disponible para que, en caso de darse un escenario de tensión financiera severo, la banca pueda mitigar y limitar la contracción del crédito a través de su liberación.
- En 1T23, el PIB cayó 0,6% a/a y aumentó 0,8% t/t; la demanda interna se redujo 8,0% a/a, reflejo de una caída en el consumo de los hogares (-6,7%) y de la inversión (-2,1%). Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 2,4% a/a y las importaciones de bienes y servicios cayeron 17,4% a/a, contribuyendo a aminorar la caída del PIB. Con respecto al saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, 1T23 registró un superávit de US\$752 millones. Con ello, el déficit acumulado en un año se ubicó en 6,9% del PIB.
- Por sectores destaca el crecimiento a/a del Sector Pesca (+23,4%), el Sector Electricidad, gas y agua, con un crecimiento de 10,4% a/a, también Servicios Personales registró un crecimiento de 5% a/a. Por el lado negativo destacan el Sector Agrícola (-4,1% a/a), y Comercio y Servicios Financieros, ambos con una contracción de 3,8% a/a.
- Mantenemos nuestra proyección de contracción del PIB para este año en 0,2% y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 4% del PIB. Para 2024

proyectamos un aumento del PIB de 2,1% junto con un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 4,2% del PIB.

- De acuerdo con el **Informe de Finanzas Públicas (IFP) de 1T23, el gasto total del Gobierno Central aumentará 0,6% en 2023**, respecto a la ejecución total del 2022. El balance fiscal efectivo 2023 sería de -1,6% del PIB, mientras que el balance fiscal estructural llegaría a -1,9% del PIB.
- **La inflación m/m de abril fue de 0,3% y en términos a/a se desaceleró a 9,9%**. La evolución m/m se explica por un alza de 0,4% de la inflación subyacente, medida por el IPC SAE, que excluye alimentos y energía. Por su parte, el IPC de alimentos no registró variación m/m, mientras que el IPC de energía aumentó 0,4%.
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de mayo reveló que la mediana de los encuestados apunta a que el PIB este año caerá 0,5%, y que en 2024 crecerá 2,0%**. La TPM se mantendría en 11,25% hasta junio. Así, en octubre la tasa rectora disminuirá a 9,75%, para cerrar 2023 en 8,5%. A 11 y 23 meses adelante, las proyecciones apuntan a que la TPM se reducirá a 7,00% y 4,50%, respectivamente. Respecto a la inflación, los encuestados **esperan que la inflación m/m sea 0,4% en mayo y 0,3% en junio. A diciembre 2023 y 2024, se proyecta una variación a/a de 5,0% y 3,4%, respectivamente. Nuestra proyección de inflación para cierre 2023 es de 4,5%, promediando 7,8% en 2023 y 4,2% en 2024**
- **De acuerdo con el INE, la tasa de desempleo en marzo fue 8,8%**, registrando un aumento de 1,0 pp. respecto al mismo mes del año pasado. La fuerza de trabajo creció 3,5% a/a. Por su parte, **los ocupados cayeron en 24 mil personas respecto del mes previo (-0,3% m/m) y en doce meses la creación de empleo fue de 209 mil (2,4% a/a)**.
- El aumento a/a del empleo se fundamentó por actividades de salud (53mil), agricultura y pesca (29 mil) y enseñanza (27 mil). Según categoría ocupacional, la disminución m/m de la población ocupada (24 mil) fue impulsada por caídas en los asalariados privados (-23 mil) y públicos (-3 mil), el resto de categorías (empleadores, servicio doméstico y familiar no remunerado) también registraron caídas (26 mil en total), que no alcanzaron a ser compensadas por trabajadores por cuenta propia (28 mil).
- **Los datos conocidos de abril apuntan a una contracción del IMACEC a/a para ese mes**. En efecto, las **ventas de automóviles nuevos en abril (ANAC) cayeron 48,4% a/a**, alcanzando 19.522 vehículos nuevos comercializados. El **Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI)** del BC registró **una baja de 45,9% en abril a/a**, anotando 45,6 puntos. Conforme con estos datos, en abril la **confianza del consumidor (IPEC) bajó a 26 puntos** (marzo: 28) y **el IMCE sin minería también cayó a 36 puntos** desde 38 puntos registrados en marzo.
- **La balanza comercial en abril registró un superávit de US\$1.146 millones. Las exportaciones totales cayeron 3,1% a/a**, explicadas por caídas en los sectores de minería

y ASP (-6,9% y -16,3%, respectivamente); en cambio las exportaciones industriales crecieron 5,9% y las de cobre aumentaron 3,1%. Por su lado, las **importaciones totales cayeron 17,2% a/a**, con disminuciones en todos sus componentes, excepto bienes de capital: bienes de consumo (-25,6%), bienes intermedios (-21,9%). Las importaciones de bienes de capital aumentaron (levemente) por primera vez en siete meses (0,1% a/a).

## 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

**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

