

Informe Económico y Financiero

Junio 2023

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Inflación sigue siendo preocupación principal en las ED. Inflación observada ha bajado (niveles aún altos) pero inflación subyacente desciende muy lentamente
 - En junio la Fed mantuvo, el BCE subió y el PBoC bajó la TPM.
 - Los BC de UK, Suiza y Noruega subieron su TPM
 - EE.UU. Y Alemania con señales de recesión (curva de rendimiento invertida)
 - Debilidad de la economía de China y devaluación del yuan
 - EE.UU: TPM podría subir en julio y no habría baja de TPM sino hasta el próximo año

Economía chilena

- A pesar del anuncio del programa de acumulación de reservas por parte del BC, por hasta US\$ 10 mil millones en un año, el CLP ha registrado una depreciación marginal. En esto influyó el repunte del precio del cobre, la caída del precio del petróleo, y una depreciación global del dólar.
- Demanda interna sigue debilitándose. Los sectores no mineros retrocedieron fuertemente en abril, confirmando un persistente debilitamiento del consumo y un freno en la inversión
 - Banco Central debiera bajar significativamente la TPM en 2S23
 - Ipom de junio muy negativo sobre la economía internacional en 2024
- Empleo m/m no crece y cae empleo asalariado privado por tercer mes consecutivo

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	5
4. Glosario.....	8

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

Contexto Internacional

- **El panorama económico internacional se ve más complejo este año y el 2024; con una fuerte baja del crecimiento del PIB mundial este año y el próximo** (desde 3,5% en 2022 a 2,7% en 2023 y 2024), inflación subyacente que disminuye a un ritmo menor al esperado, llevando a **TPM más altas que las previstas a inicios de 2023.**
- **Este mes se observó una “asincronía” entre el Banco Central de China (PBoC)**, con disminuciones en sus principales tasas de referencia y, **los principales Bancos Centrales de las ED**, lo que se refleja en parte en una **depreciación del yuan.**
- **En junio la Fed mantuvo su TPM, a la vez que dio señales de dos subidas más este año y que no habría baja de la TPM sino hasta 2024. Por su parte, el BCE aumentó su TPM en 25 pb.** En esta misma línea, se observaron alzas de 25 pb en las TPM en **Australia, Canadá, Suiza y Noruega. UK sorprendió con un alza de 50 pb en su TPM y el PBoC bajó la TPM.**
- **El USD se depreció en junio.** En efecto, el DXY disminuyó 1,2% desde el 30 de mayo y al cierre de este Informe, alcanzando un nivel de 102,9. El euro y la libra se apreciaron, 1,5%, y 2,4%, a \$1,09 y \$1,27, respectivamente. Por su parte el yen se depreció 2,8% en el mismo período, a ¥ 144. En **Latinoamérica se apreciaron casi todas las monedas:** BRL (5%), COP (4,7%), MXN (2,7%) y el PEN (1,1%), y se depreció el ARS (6%). El CLP se depreció 0,2% en promedio (\$800) y al cierre de este Informe se ubicaba en \$807.
- **Las señales de recesión implícitas en el spread de tasas de interés adquirieron fuerza en Alemania y EEUU.** En este último país, el spread UST-10 y el UST-2 se tornó más negativo, pasando de -76 a fines de mayo a -100 al cierre de este Informe. Así, la **tasa de interés anual del UST-10 aumentó** en 4,8 pb. respecto de fines de mayo, alcanzando al cierre de este Informe **3,7%**. Por su parte, **el UST-2 aumentó 29 pb., a 4,7%**. **El precio del cobre aumentó 4,5%, mientras que el precio del petróleo WTI cayó 0,4% durante el mes**, cerrando en US\$3,85 la libra y US\$ 69 el barril. Por su lado, las bolsas registraron movimientos mixtos. El indicador de volatilidad VIX disminuyó a 13 pts.
- **En EE.UU. la inflación a/a en mayo se desaceleró a 4%** (abril: 4,9%). La inflación subyacente también se desaceleró, a 5,3% (abril: 5,5%). La inflación promedio a 10 años implícita entre los UST-10 y los TIPS al mismo plazo se mantuvo en 2,2%.
- **La tasa de desempleo en mayo aumentó a 3,7%; con una creación m/m de 339 mil puestos** de trabajo, superando las expectativas del mercado. Por otra parte, durante la semana pasada **las solicitudes del seguro de cesantía se mantuvieron en 264 mil peticiones** (sin cambio semanal), **luego de cuatro semanas consecutivas de alzas.** En línea con este resultado, el Libro Beige de la Fed reveló que la economía en mayo “mostró signos de enfriamiento”, a medida que la contratación y la inflación disminuyeron levemente.

- **Los datos de producción dan claras señales de desaceleración en mayo:** la producción industrial ese mes cayó 0,2% m/m (abril: +0,5%); el PMI del sector manufactura disminuyó a 46,3 (mayo: 48,4), mientras que el PMI de la actividad de servicios se expandió a un menor ritmo que el mes previo: 54,1 (mayo:54,9).
- En sentido contrario, **señales de fortaleza** se observaron en **las ventas minoristas subyacentes** (sin autos ni gasolina), las que **en mayo aumentaron 0,4% m/m** (abril: +0,5%); en la **confianza del consumidor, que en junio (Universidad de Michigan) sorprendió al alza, anotando 63,9 puntos** (mayo: 59,2 pts.); y en las **órdenes de bienes durables** (sin defensa ni aeronaves), que **aumentaron 0,7% m/m en mayo** (+0,6% en abril).
- **En la Eurozona, la inflación a/a en mayo se desaceleró más de lo esperado, a 6,1%** (abril: 7,0%). Asimismo, **la inflación subyacente bajó a 5,3%** (abril: 5,6%). **La tasa de desempleo en abril disminuyó a 6,5%**. Por otro lado, la actividad económica (medida por los PMI) se habría desacelerado en la Eurozona durante junio, ya que **el PMI manufacturero cayó a 43,6 pts** (mayo: 44,8), **el nivel más bajo en más de dos años**. Por su parte, los servicios (PMI) se expandieron a un menor ritmo en junio 52.4 (mayo: 55.1).
- **En China**, los datos de actividad de mayo dan cuenta del **frágil crecimiento de la economía, la que, a pesar de una política monetaria expansiva, no repunta con la fuerza esperada**. En efecto, la producción industrial creció 3,5% a/a y las ventas minoristas nominales aumentaron 12,7% en mayo, **ambas desacelerándose respecto de abril** (5,6% y 18,4%, respectivamente). Los índices de gerentes de compras de manufactura y servicios (PMI Caixin) mostraron señales de expansión en mayo, al subir a 50,9 pts y 57,1 pts., respectivamente. **Las exportaciones a/a de mayo retrocedieron 7,5%**. A su vez, las importaciones cayeron 4,5% a/a. La inflación subió en mayo a 0,2% interanualmente, ubicándose bajo las estimaciones de un alza de 0,4%. A su vez, el alza m/m registró una cifra negativa, de 0,2%.
- **En Brasil, el PIB aceleró su ritmo de crecimiento en 1T23, a 4% a/a** (4T22: 1,9%), situándose sobre lo esperado por el mercado. En contraste, en **Argentina el PIB desaceleró su ritmo de crecimiento en 1T23, a 1,3% a/a** (4T22: 1,9%).
- **En Brasil, México y Perú la actividad económica a/a en abril decepcionó al mercado**, anotando crecimientos de 3,3%; 2,5% y 0,3%, respectivamente (marzo: 5,7%; 2,7% y 0,2%, en ese mismo orden).
- **La inflación a/a en Latinoamérica** (a excepción de Argentina) **continuó su tendencia a la baja en mayo**, alcanzando en Brasil 3,9% (abril 4,2%), en México 5,8% (abril: 6,2%), en Perú 7,9% (abril: 8%) y en Colombia 12,4% (abril 12,8%). Por el contrario, en Argentina la inflación en mayo aumentó a 114,2% (abril: 108,8%).

Contexto Nacional

- A contar del 13 de junio, el BCCh inició un programa de compra de divisas por US\$ 10.000 millones, el que se extenderá por un plazo de 12 meses, mediante compras regulares de dólares por US\$ 40 millones diarios, a través de subastas competitivas. Los efectos monetarios de esta medida serán esterilizados a través de emisiones de PDBC coherentes con la orientación de la política monetaria.
- A pesar del anuncio del programa de acumulación de reservas por parte del BC, en junio el CLP ha registrado una depreciación marginal. En esto influyó tanto el **repunte del precio del cobre, la caída del precio del petróleo, y una depreciación global del dólar (DXY)**.
- **El CLP se depreció 0,2% en junio**, promediando \$800 (mayo: \$799), y al **cierre de este Informe se había devaluado a \$807**. Estimamos que **al cierre de este Informe el TCR se ubicaba en 96 puntos. Proyectamos que el TCN promediará \$812 este año, ubicándose en diciembre en \$827. Para 2024, proyectamos un TCN promedio de \$823, que es coherente con un TCR de 98,4 en promedio, 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 probable efecto sobre el TCN derivado del diferencial de tasas Chile-EEUU, la disminución de venta de dólares por parte del Fisco, 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 mantendría en torno a su nivel actual.
- La tasa de interés de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) promediaron 5,3% (mayo: 5,5%), y en el margen se ubica en 5,3%. Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) bajaron en promedio 4 pb., hasta 2,1%, reflejando una **inflación implícita a 10 años plazo que disminuyó a 3,3% en junio, desde 3,4% en promedio durante abril. Proyectamos que este año, la tasa de interés real de largo plazo se mantendrá en torno de 2%**.
- **En el IPoM de junio, el BC disminuyó -respecto de marzo- su rango de proyección para el crecimiento del PIB 2023 a -0,5% a 0,25%, a la vez que aumentó el rango para el PIB 2024 a 1,25% - 2,25%. También disminuyó su proyección de inflación a diciembre 2023 desde 4,6% a 4,2%, y desde 3% a 2,9% para diciembre 2024. Compartimos a grandes rasgos las proyecciones del Ipom para Chile; sin embargo, algunos supuestos y proyecciones del Ipom sobre la economía internacional para 2024 son más pesimistas que nuestras proyecciones y que las del promedio del mercado.**
- **La inflación m/m de mayo fue de 0,1%, y en términos a/a se desaceleró a 8,7%**. La evolución m/m se explica por un alza de 0,5% 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 cayó 0,6%. **Proyectamos una disminución de la**

inflación en lo que resta del año, alcanzando en diciembre 3,4% a/a. Para 2024 proyectamos una inflación promedio de 3,1%.

- Tanto la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) pre-RPM, como la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de junio muestran que **la mediana de los encuestados espera que la TPM disminuya 50 pb. en julio**, y para fines de 2023 se ubicaría en 8,25%. En materia de inflación m/m, la EOF proyecta que en junio y julio sea 0,1% y 0,3%, respectivamente. A 12 y 24 meses plazos, la mediana de inflación a/a se ubica en 3,5% y 3,0%, respectivamente.
- Por su parte, la EEE de junio reveló que la mediana de los encuestados mantiene su proyección de PIB para este año y el próximo, en -0,5% y 2,0%, respectivamente. Los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,2% en junio y 0,3% en julio. A diciembre 2023 y 2024, proyectan una variación de la inflación a/a de 4,7% y 3,2%, respectivamente
- **En abril continuó la tendencia al deterioro del mercado laboral.** Si bien la tasa de desempleo se redujo a 8,7%, aumentando 1 pp. respecto del mismo mes el año pasado.
- **La creación de empleo fue nula m/m** (luego de tres meses previos de caídas), y **aumentó 1,9% a/a** (171 mil empleos).
- La tasa de desempleo combinada (SU3) cayó a 16,1% (marzo 16,6%), como resultado de la disminución de los inactivos potencialmente activos (-37 mil), y la disminución de los desocupados (-16 mil). **Ambos indicadores dan señales de desaliento en la búsqueda de empleo.**
- Por categoría de empleos, **los asalariados privados disminuyeron en 30 mil puestos y los asalariados públicos cayeron 5 mil.** Por su parte, **el empleo por cuenta propia creció en 35 mil.** Por sectores, destacan el crecimiento a/a de Actividades de la Salud (+59 mil) y Enseñanza (+42 mil).
- **Proyectamos una tasa de desempleo promedio para 2023 de 9,7% y de 9,4% para el 2024**, con una caída del empleo promedio para este año de 0,1% y un crecimiento del empleo en 2024 de 1,1%. Estas proyecciones no toman en cuenta el efecto de potenciales medidas por parte del Gobierno para apuntalar el mercado laboral.
- **Las cifras sectoriales del INE correspondientes a abril muestran una caída en la demanda.** El comercio minorista -sin automóviles- cayó 9,5% a/a en abril y la producción industrial a/a disminuyó 2%, donde el sector manufacturero disminuyó 6,4%. Por su parte, minería y EGA crecieron 2,7% y 1,7%, respectivamente.
- En línea con los datos de actividad sectorial, **el IMACEC a/a de abril cayó 1,1% (0% m/m).** La disminución a/a en abril se explica principalmente por la caída de las actividades de comercio (-7,7%), y manufactura (-2,5%). El resto de los sectores registraron resultados a/a positivos. En particular, Minería creció 3,1%, seguido de Servicios (0,4%) y Resto de bienes (que agrupa los sectores de Agricultura, Construcción y EGA) aumentó 0,1% a/a.

- **Los datos de mayo apuntan a la cuarta disminución consecutiva del IMACEC a/a.** En efecto, la **venta de automóviles nuevos en abril (ANAC) cayó 32,4% a/a**, alcanzando 25.616 vehículos nuevos comercializados. **El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) del BC registró una baja de 45% a/a en mayo**, anotando 48 puntos. Conforme con estos datos, en mayo la **confianza del consumidor (IPEC) subió marginalmente a 28 puntos (abril: 27)**. La confianza empresarial continúa en terreno pesimista: **el IMCE se mantuvo en 41 pts. Por su parte, el IMCE excluyendo minería, subió marginalmente, de 36,2 a 36,4 pts.** También en mayo, **la generación eléctrica, según el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), registró una disminución, de 1,5% a/a.**
- **La balanza comercial en mayo registró un superávit de US\$952 millones. Las exportaciones totales cayeron 10,8% a/a**, por caídas en los sectores de Minería, Industrial y ASP (-12,9%, -8,3%y -6,1%, respectivamente); en cambio las exportaciones de cobre aumentaron 6,9%, su tercer incremento a/a consecutivo. Por su lado, **las importaciones totales cayeron 20,4% a/a**, con disminuciones en todos sus componentes: bienes de consumo (-26,2%), bienes intermedios (-20,1%) y bienes de capital (-13,1% 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

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

1T23: Primer Trimestre de 2023

2T23: Segundo Trimestre de 2023

3T23: Tercer Trimestre de 2023

4T23: Cuarto Trimestre de 2023