

# Informe Económico y Financiero

*Octubre 2023*

Zahler & Co.

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- Volatilidad en mercados financieros ante situación geopolítica, asimetría en ciclo económico, elevado déficit fiscal y situación política en EE.UU. Ello, junto a la mantención de la contracción de liquidez en ED, impulsan fuertes aumentos en tasas de interés de LP.
- Concluye ciclo de política monetaria restrictiva en las ED. Sin embargo, la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta que lo esperado.
- Escenario más complejo: alza en tasas de interés de LP, volatilidad en precios del cobre y del petróleo, apreciación del USD, mayor aversión al riesgo y caída de las bolsas.

### Economía chilena

- Banco Central suspende programa de reposición de reservas internacionales y la reducción gradual de su posición forward, y reduce en menos de lo esperado la TPM (50 pb.), aliviando presión sobre el TCN
- La inflación subyacente ha caído significativamente en últimos cuatro meses
- Empleo m/m cayó en julio y agosto; el mercado laboral sigue muy débil
- Presupuesto Fiscal 2024 crecería 3,5% y deuda pública bruta aumentaría a 41% del PIB

## Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 27 de octubre de 2023

## Contexto Internacional

- **Se acentúa la asimetría de ciclo económico** entre EE.UU., con buenos datos de actividad; y la Eurozona con señales de debilidad y China mejorando muy levemente en el margen, con trayectoria moderada de crecimiento del PIB.
- **Concluye ciclo de política monetaria restrictiva en las ED.** Sin embargo, la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta que lo esperado.
- **Los principales riesgos** sobre la economía radican en la **alta volatilidad en mercados financieros ante situación geopolítica, elevado déficit fiscal y situación política en EE.UU.** Ello, junto a la **mantención de la contracción de liquidez en ED, impulsan fuertes aumentos en tasas de interés de LP.**
- Asimismo, **se advierte un escenario financiero más complejo: alza en tasas de interés de LP, volatilidad en precios del cobre y del petróleo, apreciación del USD, mayor aversión al riesgo y caída de las bolsas.**
- Es así como, en octubre, **la tasa de interés del bono del tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10) aumentó 43 pb.,** a un promedio de **4,8%,** cerrando en 4,9% el 27 de octubre. La inflación promedio a 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10, subió en promedio a 2,4% durante octubre, y en el margen también se ubica en 2,4%.
- Por su parte, **los precios del cobre y del petróleo WTI cayeron m/m 4,1% y 4,4%,** en promedio, **a US\$3,6 la libra y US\$ 86 el barril,** respectivamente. Por su lado, las **bolsas registraron pérdidas en las principales ED. El indicador de volatilidad VIX en octubre aumentó a 20 puntos** (cierre de septiembre: 17 puntos).
- En línea con un escenario más incierto, **el USD continuó apreciándose en octubre.** En efecto, el DXY continuó la tendencia al alza iniciada a mediados de julio, **promediando 106,3 (+1,0% m/m) y en el margen continúa apreciándose, cerrando en 106,5 puntos.** La libra, el yen y el euro se depreciaron m/m frente al USD, en promedio, 1,7%, 1,1% y 1,0%, respectivamente, a \$1,21, ¥ 150 y \$1,06, respectivamente. En Latinoamérica todas las monedas se depreciaron: el COP (5,2%), el MXN (4,5%), el PEN (3,1%), y el BRL (2,4%).
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO cayó por segundo mes consecutivo en septiembre, 0,1% m/m** (agosto: -2% m/m); la reducción de los índices de precios de los aceites vegetales, los productos lácteos y la carne compensaron el aumento de los índices de precios del azúcar y los cereales.

- **El FMI mantuvo su estimación de crecimiento del PIB mundial 2023 en 3%**, pero **disminuyó su proyección 2024 a 2,9%**. Para Chile, el FMI proyecta una contracción del PIB de 0,5% este año y un crecimiento de 1,4% el próximo. Nuestras proyecciones apuntan a **un crecimiento del PIB mundial 2023 de 2,9%**, liderado en las ED por EE. UU. y en las EE por Asia Emergente. **Para 2024 proyectamos un crecimiento del PIB mundial de 2,8%**.
- Proyectamos que **el crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales se desaceleraría fuertemente, a 2,7% en 2024, frente a una proyección de 3,2% este año.**
- **En EE.UU. la inflación (IPC) m/m en septiembre fue 0,4% y se mantuvo en 3,7% a/a;** su versión subyacente (excluye alimentos y energía) disminuyó a 4,1% a/a (agosto: 4,3%). Por su parte, **el deflactor del gasto del consumo personal (PCE) se aceleró durante septiembre 0,4% m/m y se mantuvo en 3,4% a/a.**
- **Los datos de actividad de septiembre resultaron mejor de lo esperado por el mercado. El PIB de EE.UU. en 3T23 creció 4,9% t/t anualizado,** más de lo previsto; destaca el alza de 4% t/t anualizado del consumo de los hogares. **En el margen, las ventas minoristas (sin automóviles ni gasolina) y la producción industrial en septiembre aumentaron m/m 0,6% y 0,3%,** respectivamente (agosto: +0,3% y 0,0%). Por su parte, **en septiembre el PMI manufacturero,** en su lectura final, se corrigió al alza **a 49,8 puntos** (agosto: a 47,9 pts.), manteniéndose en terreno contractivo; mientras que **el PMI de servicios disminuyó a 50,1** (agosto: 50,5). **La balanza comercial en agosto disminuyó su déficit a US\$ 58 billones** (julio: \$65 billones).
- **El mercado laboral sigue fuerte. En septiembre, la creación mensual de empleos alcanzó 336 mil nuevos puestos de trabajo,** superando ampliamente las expectativas del mercado; **la tasa de desempleo se mantuvo en 3,8%** en septiembre; mientras que las solicitudes iniciales del seguro de cesantía durante la semana pasada subieron marginalmente, a 210 mil peticiones.
- **En la Eurozona, la inflación a/a se redujo en septiembre a 4,3%** (agosto: 5,2%). **La inflación a/a subyacente bajó a 4,5%** (agosto: 5,3%). Los primeros datos de PIB en la Eurozona reflejan la debilidad de la zona. **Así, el PIB 3T23 de Alemania anotó una caída de 0,1% t/t anualizado,** mientras que **en España el PIB creció 0,3% t/t. Por otro lado, la tasa de desempleo de la Eurozona en agosto bajó a 6,4%,** y julio se corrigió al alza, a 6,5%. Por su parte, **las ventas al por menor de agosto cayeron 1,2% m/m.**
- **En China, la variación a/a de la inflación se redujo a 0,0%** (agosto: 0,2%), sorprendiendo a la baja al mercado. **El PIB en 3T23 creció 4,9% a/a (1,3% t/t), sobre lo esperado por el mercado.**

**Durante los tres primeros trimestres el PIB ha acumulado un crecimiento de 5,2% a/a.** En septiembre, la **balanza comercial registró un superávit de US\$ 77,7 billones** (agosto: \$68,2), donde **las exportaciones y las importaciones cayeron a/a ambas** en 6,2% (agosto: 8,8% y 7,3% respectivamente). **Las reservas internacionales durante septiembre volvieron a disminuir, por segundo mes consecutivo, a \$3.115 billones.** Por su parte, en septiembre la producción industrial creció 4,5% a/a (agosto: 4,5%). Las ventas minoristas nominales aceleraron su ritmo de crecimiento a/a a 5,5% en septiembre (agosto: 4,6%).

- **En UK la inflación de septiembre se mantuvo en 6,7% a/a** (esperado: 6,6%), **y la inflación subyacente se redujo a 6,1%** (agosto: 6,2%).
- En **Japón**, la producción industrial se contrajo 0,7% m/m en agosto (julio: 0,0%). **La inflación a/a en septiembre se desaceleró a 3%** (agosto: 3,2%); al excluir alimentos frescos y energía (Inflación Subyacente), la inflación a/a se ubicó en 4,2% (agosto: 4,3%).
- En Latinoamérica, en **Brasil, Colombia y Perú, la actividad económica a/a en agosto continuó débil**, anotando una variación de 1,3%, 0,2% y -0,6%, respectivamente (julio: 0,8%, 1% y -1,3%, en ese mismo orden).
- **En septiembre la inflación a/a de Brasil subió a 5,2%** (agosto: 4,6%). Por su parte, en **Argentina, la inflación subió a 138%** (agosto: 124%). En contraste, **la inflación en México se desaceleró a 4,5% a/a** (agosto: 4,6%), al igual que en Perú donde **la inflación a/a en septiembre se desaceleró, por séptimo mes consecutivo, anotando 5.0%** (agosto: 5,6%).

## Contexto Nacional

- Debido a las crecientes tensiones en los mercados financieros globales y a la excesiva depreciación del CLP, el Consejo del Banco Central acordó suspender el programa de reposición de reservas internacionales y la reducción gradual de su posición vendedora en el mercado forward (contrato de ventas forward por diferencia).
- En total, el BCCh acumuló reservas internacionales por US\$ 3.680 millones entre el 13 de junio y el 26 de octubre de 2023, y redujo en US\$6.434 millones su posición vendedora NDF entre el 24 de abril y el 26 de octubre de 2023. Ambos programas recuperaron capacidades por US\$ 10.114 millones, equivalentes al 53% del total de los montos presupuestados inicialmente y al 66% de los recursos utilizados durante la intervención cambiaria de 2022.
- En su RPM de septiembre el BC recortó la TPM en 50pb, a 9,0%, sorprendiendo al mercado, que espera una baja de 75 pb. El BC argumentó que “el escenario internacional muestra un deterioro de las condiciones financieras, combinándose factores reales, financieros y riesgos geopolíticos”. Nuestras proyecciones apuntan a una TPM en diciembre de este año de 8%, mientras que en 2024 finalizaría en 5%.
- En septiembre, el IPC anotó un alza m/m de 0,7%, superando las expectativas del consenso (0,6%), y una desaceleración de la inflación a/a, a 5,1% (agosto: 5,3%). Con respecto a los indicadores analíticos, el IPC sin volátiles registró una variación m/m de 0,2%, con lo que la variación a/a se redujo a 6,6% (agosto: 7,4%). Por su parte, el IPC SAE aumentó 0,4% m/m, manteniéndose la lectura a/a en 5,2%. El IPC de energía subió 2,2% m/m y el IPC de alimentos aumentó 1% m/m.
- La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) pre-RPM, reveló que la mediana de los encuestados esperaba una disminución de 75 pb. de la TPM en octubre, para disminuir en la subsiguiente reunión en 50 pb. cerrando el año en 8,25%. A 12 y 24 meses, esperan que la TPM se ubique en 6% y 5%, respectivamente. Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican en 3,3% y 3%, respectivamente. La mediana de la inflación m/m de octubre y noviembre se ubican en 0,5% y 0,3%, respectivamente.
- La EEE de septiembre reveló que la mediana de los encuestados espera que la TPM cierre el año en 8,0% y se espera que la TPM se ubique en 7,0% en marzo de 2024. Para septiembre 2024, se prevé que la TPM continúe bajando, ubicándose en 5,25%, mientras que para septiembre de 2025 y 2026, la mediana de la TPM se ubica en 4,25% y 4%,

respectivamente. **Las proyecciones de inflación m/m son de 0,5% en octubre y 0,3% en noviembre.** A diciembre 2023 y 2024, la inflación a/a se ubicaría en 4,2% y 3%, respectivamente. En materia de actividad, disminuyó la **proyección de variación del PIB 2023 a -0,4%** (mes anterior: -0,3%), y también disminuyó la **proyección de PIB 2024 a 1,8%** (mes anterior: 2,0%).

- **El IMACEC de agosto cayó 0,9% a/a (-0,5% m/m).** La variación a/a fue explicada por la caída de los servicios de 1,2%, compensada en parte por el crecimiento del Resto de Bienes (Agricultura, EGA y Construcción), de 2,7%. También presentaron resultados positivos la minería y la industria, con tasas a/a de 1,7% y 0,5%, respectivamente. Por su parte, el sector comercio registró una disminución de 1,9% a/a. **El Imacec no minero presentó una disminución de 1,3% a/a**
- **En agosto, la producción industrial a/a subió 0,3%** (julio: -1,7%), **donde la producción manufacturera y minera crecieron 0,5%** (julio: -3,8%) **y 0,2%** (julio: +0,6%), respectivamente. Dentro de la producción manufacturera, destaca el alza en la producción de maquinaria y equipo (31,4%). **En cambio, el sector EGA cayó 0,6%** (julio: -0,8%), influenciado en gran parte por la menor actividad de gas. En tanto, la actividad del **comercio minorista (sin automóviles) cayó 9,8% a/a** (julio: -8,9%).
- **Durante el trimestre móvil terminado en agosto, la tasa de desempleo subió a 9%** (julio 8,8%); **en doce meses aumentó 1,1 pp.** En aquel trimestre, la fuerza de trabajo subió 0,0% m/m (2,9% a/a), mientras que el empleo cayó 0,3% m/m (-23 mil empleos) y creció 1,7% a/a (+150 mil). **La tasa de desempleo combinada (SU3) subió por tercer mes consecutivo a 17,1%** (julio: 16,7%). **Proyectamos un aumento de la tasa de desempleo, promediando 9% en el año. Para 2024 proyectamos una tasa de desempleo promedio de 9,6%.** El **Índice Real de Remuneraciones (IR Real) en agosto cayó 0,2% m/m y la variación a/a fue de 2,6 a/a** (julio: 2,7%).
- **En septiembre, los datos conocidos muestran señales mixtas.** De acuerdo a la ANAC, las **ventas de automóviles nuevos fueron 25.503 unidades, una disminución de 30% a/a.** Por otro lado, de acuerdo con el **Índice de Ventas diarias de comercio minorista (excluye automóviles) en septiembre aumentaron 0,5% m/m (-2,5% a/a).** En el mismo sentido, el **indicador de movilidad**, elaborado por el BC (basado en el número de boletas electrónicas emitidas por una muestra de alrededor de 500 estaciones de servicios que reportan diariamente sus ventas) en septiembre aumentó 2,8% m/m (-4% a/a). **La confianza empresarial (IMCE) en septiembre subió levemente a 43,4 pts** (agosto: 43,2), manteniéndose en la zona de pesimismo. **La confianza de los consumidores (IPEC) en septiembre se mantuvo sin cambios, en 29 puntos.**

- **El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) del BC registró una baja a/a de 34,5% en septiembre**, anotando 37,5 puntos, la menor lectura desde agosto 2022.
- **La balanza comercial en septiembre registró un superávit de US\$976 millones. Las exportaciones totales cayeron 6,5% a/a**, con caídas en los sectores de industria, ASP y minero (-7,7%, -3,2% y -1%, respectivamente). Por su lado, **las importaciones totales cayeron 20,6% a/a**, con disminuciones en las de bienes de consumo (-14,9%), bienes intermedios (-25,8%), y bienes de capital (-20,8%).
- **S&P mantuvo la clasificación de riesgo de Chile en A**, y cambió su **perspectiva de largo plazo de estable a negativa**. Dicho cambio se explica por “las dificultades para empujar las propuestas legislativas se pueden traducir en el tiempo en un desempeño económico y perspectivas más débiles, así como en una mejora más lenta de las condiciones sociales. Además, un crecimiento estructural más débil continuará presionando el perfil fiscal y externo de Chile”.
- De acuerdo al Informe de Finanzas Públicas 3T23 publicado por la Dipres, **el balance fiscal efectivo este año alcanzará a -2,3% del PIB**, mientras que **el balance estructural se estima en -2,6% del PIB**. Para 2024, tanto el balance fiscal efectivo como estructural alcanzarían -1,9% del PIB. El Presupuesto 2024 registrará un aumento de 3,5% real respecto de 2023.
- **El CLP se depreció en promedio 4,5% en octubre, a \$927** (promedio septiembre: \$887), y al cierre de este Informe (27 de octubre) **se había apreciado a \$923**, que según nuestra estimación corresponde a un **TCR de 104 puntos**. **Proyectamos que el TCN promediará \$ 844 este año, ubicándose en diciembre en \$913**. Para el próximo año, estimamos un **CLP/USD promedio de \$887**, que es coherente con un TCR de 99, similar al TCR promedio proyectado para este año.
- 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 48 pb.** promediando **6,5%** (septiembre: 6%), y en el margen se ubica en 6,7%. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) subieron en promedio 39 pb., hasta 3%**.
- **Proyectamos que la tasa de interés real (BTU 10) cerrará este año en 2,9% y promediará 2,8% en 2024.**



## 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*

**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