

Informe Económico y Financiero

Noviembre 2023

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, junto a la mantención de la contracción de liquidez en ED, apuntan a altas tasas de interés de LP
- La economía de EE.UU. ha mostrado resiliencia durante 2023; se espera desaceleración en 2024
- Concluye ciclo de política monetaria restrictiva en las ED. Sin embargo, la reducción de TPM comenzaría más tarde en 2024 y sería más lenta que lo esperado
- Aparece mayor apetito por riesgo en noviembre: alzas en bolsas, incrementos en precios de metales, caída del USD, apreciación de monedas en EE y caída en el margen en las tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- Las cifras de Cuentas Nacionales muestran un avance acotado en 3T23, pero una demanda interna que se mantiene débil
- La inflación subyacente ha caído significativamente en últimos cuatro meses.
- El BC debería bajar 100 puntos la TPM en diciembre, llevándola a 8%
- Empleo m/m aumentó levemente en septiembre; el mercado laboral sigue muy débil
- Mejora en términos de intercambio, más gradualidad en las bajas de la TPM en EE.UU, caída del USD en mercados internacionales y deterioro de la Cta. Cte de la Balanza de Pagos en 2024, nos lleva a proyectar un TCN promedio en torno a \$ 870 el próximo año, a pesar de agresivas bajas de la TPM en Chile

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 24 de noviembre de 2023

Contexto Internacional

- **En noviembre se observó un mayor apetito por riesgo:** alzas en bolsas, caída del USD, incrementos en precios de metales, apreciación de monedas en EE y caída en el margen en las tasas de interés de largo plazo.
- Sin embargo, **continúa la 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, apuntan a altas tasas de interés de largo plazo.**
- Si bien estimamos que concluyó ciclo de política monetaria restrictiva en las ED, consideramos que, **la reducción de TPM comenzará más tarde en 2024 y será más lenta que lo esperado.** En concreto proyectamos que este año la TPM en EEUU finalice sin cambios en 5,5%, y para 2024 proyectamos la primera disminución de 25 pb. en mayo, para ubicarse a fines de año en 4,5%.
- Con respecto a la **tasa de interés del bono del tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en noviembre retrocedió 46 pb.** respecto a fines de octubre, **situándose en 4,5% al 24 de noviembre y también en el promedio del mes.** La inflación 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10 bajó a 2,3% en promedio y en el margen durante noviembre.
- Por su parte, en noviembre **el precio del petróleo WTI cayó m/m 10% en promedio, a US\$ 77 el barril.** En contraste, **el precio del cobre aumentó 3% m/m,** situándose en **promedio en US\$3,71 la libra** y en el margen va al alza, ubicándose en US\$3,76. Por su lado, la mayor parte de las **bolsas registraron ganancias en las ED.** El indicador de volatilidad VIX en noviembre disminuyó a 12 puntos (cierre de octubre: 18 puntos).
- En línea con la menor aversión al riesgo, **el USD se depreció 1,6% m/m** en noviembre, a un promedio de 104,6 puntos **y en el margen cerró en 103,4 puntos.** El euro y la libra se apreciaron m/m frente al USD, en promedio, 2,3% y 1,9%, respectivamente. Por su parte, el yen se depreció 0,3% a ¥150, situándose en ¥149 en el margen. **En Latinoamérica todas las monedas se apreciaron:** el COP (4,3%), el MXN (3,9%), el BRL (3,2%), y el PEN (2,1%).
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO** en octubre cayó 0,5 % m/m, continuando la tendencia a la baja **con una variación a/a de -10,9 %.** La ligera caída m/m de octubre obedeció al descenso en los índices de precios del azúcar (-2,2%), cereales (-1%), aceites vegetales (-0,7%) y carne, (-0,6%), mientras que el índice de productos lácteos aumentó 2,2%.
- **La economía de EE.UU. en 3T23 y octubre registró un comportamiento mejor al esperado.** Proyectamos un **crecimiento del PIB 2,4% en 2023.** Sin embargo, para el próximo año se espera una **desaceleración, creciendo 0,8%.** Las perspectivas para **nuestros principales**

socios comerciales también van de más a menos, con un crecimiento del PIB de 3,2% este año y 2,7% en 2024, destacando el caso de China, donde esperamos una desaceleración importante del PIB, de 4,3% respecto de 5% este año.

- En EE.UU., las ventas minoristas de octubre, excluyendo automóviles y gasolina, anotaron un alza m/m de 0,1% (septiembre: +0,6%). Por su parte, la confianza del consumidor en noviembre (Universidad de Michigan), bajó a 61,3 pts (octubre: 63,8 pts), en línea con lo esperado por el mercado. La producción industrial en octubre registró una disminución de 0,6% m/m.
- El mercado laboral, si bien muestra cierto menor dinamismo, continúa en un buen nivel. La tasa de desempleo aumentó a 3,9% en octubre y se crearon 150 mil nuevos puestos de trabajo mensuales (septiembre: 297 mil). Las solicitudes iniciales del seguro de cesantía durante la semana pasada disminuyeron a 209 mil.
- La inflación m/m en octubre fue 0% y disminuyó a 3,2% a/a; su versión subyacente (excluye alimentos y energía) disminuyó a 4,0% a/a (septiembre: 4,1%).
- En la Eurozona, la inflación de octubre cayó a 2,9% a/a (septiembre: 4,3%). Por su parte, el PIB en 3T23 decepcionó las expectativas, anotando una caída de 0,1% t/t (2T23: 0,2%). En términos a/a, el alza del PIB fue de 0,1%. Por su parte, la tasa de desempleo de septiembre aumentó a 6,5% (agosto: 6,4%). Los PMI de manufactura y de servicios en octubre continuaron cayendo, a 43,1 y 47,8 pts., respectivamente.
- En UK la inflación a/a en octubre disminuyó a 4,6% (septiembre: 6,7%).
- En China, los datos de octubre mostraron señales mixtas. De un lado, la inflación a/a cayó a -0,2% (septiembre: 0%). Ese mismo mes las reservas internacionales disminuyeron en US\$13,9 billones, a US\$3.101 bn. La balanza comercial del mes redujo su superávit a US\$ 56,5 billones, donde las exportaciones cayeron 6,4% a/a (septiembre: -6,2%), y las importaciones aumentaron 3% a/a (septiembre: -6,3%). En esta misma línea, los PMI en octubre, disminuyeron: la cifra oficial del PMI (NBS) de fabricación cayó a 49,5 pts. (septiembre: 50,2). El PMI de servicios se redujo a 50,6 pts (septiembre: 51,7). Por su parte, la producción industrial en octubre creció 4,6% a/a (septiembre: 4,5%). Las ventas minoristas nominales aceleraron su ritmo de crecimiento a/a a 7,6% (septiembre: 5,5%).
- En Japón el PIB en 3T23 se contrajo 2,1% t/t anualizado (2T23: +4,8%). En términos a/a, el PIB desaceleró su crecimiento a 1,2% (2T23: 1,7%). Por su parte, la producción industrial en septiembre aumentó 0,5% m/m (agosto: +0,2%).

- Con respecto a **Latinoamérica**, en **3T23**, el **PIB en México aumentó 3,3% a/a** (2T23: 3,6%); en **Colombia** se registró un **aumento de 0,2% t/t** (2T23: -1%), con lo que **la variación a/a se ubicó en -0,3%**, muy por debajo de lo esperado por el mercado. Por su parte, **el PIB de Perú cayó 1%** (2T23: -0,5%). En **Brasil** el indicador de **actividad económica en septiembre se desaceleró por segundo mes consecutivo** (-0,1% m/m), anotando una **variación de a/a de 0,3%, respectivamente** (agosto: 1,2%).
- **La inflación disminuyó generalizadamente en LATAM. En Colombia, Brasil, Perú y México, la inflación a/a en octubre disminuyó a 10,5%, 4,8%, 4,5% y 4,3%**, respectivamente (septiembre: 11%, 5,2%, 5,3% y 4,5%). **La excepción sigue siendo Argentina**, donde la inflación a/a subió a 143% (agosto: 138%).

Contexto Nacional

- **Las cifras de Cuentas Nacionales muestran un avance acotado en 3T23 (0,3% t/t desestacionalizado), pero una demanda interna que se mantiene débil, particularmente por el lado de la inversión (-2,2% t/t desestacionalizado). Proyectamos una variación del PIB este año de -0,2% y para 2024 proyectamos un crecimiento de 1,9%.**
- Estimamos que, en el escenario actual, dada la debilidad de la actividad y del mercado laboral, junto con una desaceleración significativa de la inflación, **el Banco Central debería bajar 100 puntos la TPM en diciembre, llevándola a 8%.**
- **Con respecto a las tasas de interés de largo plazo**, siguiendo a los bonos del Tesoro de EE.UU., **en Chile la tasa nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) bajó en noviembre 37 pb., promediando 6,2% (octubre: 6,6%), 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) se mantuvieron en 3% y en el margen bajaron a 2,8%. En el margen, la inflación implícita a 10 años plazo promedió 3,2%. Proyectamos que la tasa de interés real (BTU 10) cerrará este año en 2,8% y promediará 2,7% en 2024.**
- Consistente con la mejora en términos de intercambio, la mayor gradualidad esperada en las bajas de la TPM en EE.UU y la caída en noviembre del DXY, **el CLP se apreció en noviembre 4,4%, a \$887 (promedio octubre: \$927), y al cierre de este Informe (24 de noviembre) se había apreciado a \$869, que estimamos corresponde a un TCR de 99 puntos.**
- Proyectamos que el TCN promediará \$ 840 este año, ubicándose en diciembre en \$876. **Para 2024, estimamos un CLP/USD promedio de \$872, coherente con un TCR de 98 (2023: 99), bajo los supuestos de un precio del cobre que aumenta a fines del próximo año a US\$3,87 la libra, junto con una tendencia decreciente del DXY.**
- **En 3T23 el PIB creció 0,6% a/a.** Dicha alza fue impulsada principalmente por un **aumento de las exportaciones netas, que fue compensado por una menor demanda interna.** Así, el consumo de los hogares se redujo 3,6% a/a. La formación bruta de capital fijo (FBCF) también retrocedió, 4,1% a/a. Por otro lado, las exportaciones aumentaron marginalmente (+0,2% a/a). Las importaciones, por su parte, cayeron 10,9%, en línea con menores internaciones de maquinaria y equipo, combustible y vestuario y calzado.
- Desde la perspectiva sectorial, **la variación a/a del PIB se explicó, principalmente, por el aumento de las actividades de EGA (20,8%), minería (4,6%) y servicios personales (4,1%).** En contraste, las principales incidencias a la baja se registraron en los sectores de

transporte (-4,2%), comercio (-2,9%), servicios empresariales (-2,2%), e industria manufacturera (-1,2%).

- El Imacec **de septiembre aumentó 0,3 a/a** (+0,6% m/m). El resultado a/a se explicó por el crecimiento de la minería (7,3%) y del resto de bienes (5,6%), compensado por las caídas de servicios (-0,6%), del comercio (-5,1%) y de la industria (-1%). Así, **el Imacec no minero registró una disminución de 0,9% a/a**.
- **La inflación subyacente ha caído significativamente en últimos cuatro meses**, tanto medida como **IPC sin volátiles**, que registró una variación m/m **nula**, como por el **IPC sin Alimentos ni Energía (SAE)** que **aumentó 0,1%**. Los precios m/m de los Alimentos y de la Energía aumentaron 0,9% y 2,7%, respectivamente. Así, la inflación total en octubre (IPC), aumentó 0,4% m/m, con lo que la **variación a/a se desaceleró a 5,0%** (septiembre: 5,1%).
- **La EEE** de noviembre reveló que en materia de actividad se prevé **una variación del PIB** de -0,3% en 2023 y **de 1,7% en 2024**. La mediana de los encuestados espera en la RPM de diciembre el Banco Central disminuirá la TPM a 8,25%; se espera que la TPM se ubique en 7% en un plazo de 5 meses, cerrando 2024 en 5% y que se ubique en 4,00% en 35 meses plazo. Las proyecciones de inflación m/m son de 0,2% y 0,2% para noviembre y diciembre, respectivamente. **A diciembre 2024, la inflación a/a se ubicaría en 3%**.
- **La EOF** post-RPM, reveló que la mediana de los encuestados **espera una disminución de 50 pb. de la TPM en diciembre**, para disminuir en la subsiguiente reunión en 75 pb. Para diciembre 2024 y diciembre 2025, esperan una TPM en 5,25% y 4,63%, respectivamente. Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican ambas en 2,9%. La mediana de la inflación m/m de noviembre y diciembre se ubica en 0,2% y 0%, respectivamente.
- **Durante el trimestre móvil terminado en septiembre**, se registró una **leve mejora en el margen en mercado laboral: la tasa de desempleo bajó a 8,9%** (agosto: 8,9%) y **en doce meses aumentó 0,9 pp**. En aquel trimestre, la fuerza de trabajo subió 0,1% m/m (3% a/a), mientras que el empleo subió 0,2% m/m (+18 mil empleos) y creció 2% a/a (+180 mil). La tasa de ocupación de 55,6%, corresponde a **405 mil empleos por debajo de la tendencia** medida suponiendo una tasa de ocupación promedio histórica de 58%. Con respecto a los niveles prepandemia, **todavía continuamos con 92 mil empleos por debajo del empleo que había en enero 2020**.
- **La tasa de desempleo combinada (SU3) bajó**, luego de tres meses al alza, alcanzando **17%** (agosto: 17,1% %), impulsada por la caída en los desocupados y en menor medida por una baja en la fuerza de trabajo potencial.

- Proyectamos una **tasa de desempleo promedio para este año de 8,9%. Para 2024 proyectamos una tasa de desempleo promedio de 9,4%.**
- El **Índice Real de Remuneraciones (IR Real)** en septiembre subió **0,5% m/m** y la **variación a/a fue de 3,6 a/a** (agosto:2,6%).
- En cuanto a demanda laboral, el **Índice de Avisos Laborales**, elaborado por el BC, muestra **una leve mejora en octubre** (42 puntos), luego de **tres meses consecutivos de caídas.**
- **Los indicadores adelantados de octubre muestran una mejora m/m.** En efecto, de acuerdo con la ANAC, **las ventas de automóviles nuevos alcanzaron a 25.053 unidades**, (-12,5% a/a), **desacelerando su ritmo de caída** (septiembre: -30,5%). Por otro lado, de acuerdo con el **Índice de Ventas diarias de comercio minorista** (excluye automóviles), **en octubre aumentaron 7% m/m** (-8,8% 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 octubre aumentó 0,6% m/m** (-4,9% a/a). **La confianza empresarial (IMCE) en octubre aumentó a 44 puntos** (septiembre: 43 pts.). De otro lado, **la confianza del consumidor (IPEC) cayó a 27 puntos en octubre** (septiembre: 29 puntos).
- **En octubre, la balanza comercial registró un superávit de US\$946 millones. Las exportaciones de bienes cayeron 4,3% a/a.** El único componente que aumentó fue el sector industrial (4,4 %); minería y ASP presentaron una baja de 9,4% y 3,7%, respectivamente. Las exportaciones de cobre disminuyeron 8,8% a/a. Por su lado, **las importaciones de bienes desaceleraron su ritmo de caída, retrocediendo 5,4% a/a**, observándose disminuciones a/a en las importaciones de bienes de consumo (-16,5%) y de bienes de capital (-12,2%). En contraste, las importaciones de bienes intermedios aumentaron 3,1% a/a. Estimamos que este año las exportaciones totales (bienes y servicios) crecerán 0,7%, mientras que las importaciones totales (bienes y servicios) caerán en torno a 10%. **Para 2024 proyectamos un deterioro en el sector externo**, con una caída de las exportaciones totales de 0,4%, y un alza de las importaciones de 5,1%. Como resultado del menor superávit comercial, **el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos, pasaría de -2,9% del PIB en 2023 a -4,5% del PIB 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