

Informe Económico y Financiero

Diciembre 2023

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Mejora confianza de mercados ante perspectivas de bajas de TPM en 2024, gracias a la menor inflación
- Incertidumbre por situación geopolítica (Ucrania, Medio Oriente, China/Taiwan), asimetría en ciclo económico, elevado déficit fiscal en EE.UU y fragmentación de la globalización
- Tensión en Mar Rojo genera alzas en precios de commodities energéticos y afecta la cadena de suministros, con posible efecto inflacionario
- Coyuntura: mayor apetito por riesgo con mercados ignorando riesgo geopolítico: alzas en bolsas, caída del USD, incrementos en precios de metales, apreciación de monedas en EE y caída en tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- BC aumentó TPM neutral de 3,75% a 4%. Redujo la proyección del PIB tendencial no minero en 2024-2033 a 1,9%
 - El Banco Central debería continuar bajando la TPM y llevarla en diciembre 2024 a 4,25%
- Empleo m/m aumentó en septiembre y octubre; sin embargo, el mercado laboral sigue muy débil
- Señal de bajas de TPM más agresivas del BC redujo el diferencial de tasas con EE.UU, que más que compensó el aumento del precio del cobre y el debilitamiento del USD, llevando a un aumento del TCN en el margen
- Mejora en términos de intercambio, condiciones financieras internacionales más favorables, política fiscal más expansiva y política monetaria menos restrictiva permitirán que la economía mejore en 2024

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 22 de diciembre de 2023

Contexto Internacional

- **Menor inflación a nivel global, destacando las ED, genera perspectivas de bajas de TPM en 2024, y mejora la confianza de mercados**
- **En diciembre se mantuvo el apetito por riesgo:** alzas en bolsas, caída del USD, incrementos en precios de metales, apreciación de monedas en EE y caídas importantes en las tasas de interés de largo plazo.
- Los **principales riesgos para la economía mundial** giran en torno a:
 - la **fragmentación** de la globalización,
 - la situación **geopolítica** mundial (Ucrania, Medio Oriente, China/Taiwan),
 - las **asimetrías en ciclos económicos** de EE.UU, Eurozona, China y Japón,
 - el elevado **déficit fiscal en EE.UU**
- En línea con la menor aversión al riesgo, **el USD se depreció 1,6% m/m** en diciembre, a un promedio de 102,8 puntos **y en el margen cerró en 101,7 puntos**. El yen, la libra y el euro se apreciaron m/m frente al USD, en promedio 3,8%, 1,8% y 0,8%, respectivamente. **En Latinoamérica las monedas se apreciaron:** el COP (2%), el MXN (1%) y el PEN (0,6%). El BRL no registró cambios m/m en promedio; sin embargo, en el margen se aprecia. Por su parte, el ARS se devaluó en promedio 75% durante diciembre y en el margen se ubica 123% por sobre el cierre de noviembre.
- Con respecto a la **tasa de interés del bono del tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10)**, **en diciembre retrocedió 46 pb.** respecto del promedio de noviembre, **situándose por debajo de 4,0%**. La inflación a 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10 bajó a 2,2% en promedio y en el margen durante diciembre.
- Tensión en Mar Rojo genera **alzas en precios de commodities energéticos** y afecta la cadena de suministros, con posible efecto inflacionario. Así, en diciembre **el precio del petróleo WTI bajó m/m 6,7% en promedio, a US\$ 72 el barril, y en el margen sube ubicándose en \$74 al cierre de este Informe**. El **precio del cobre aumentó 2,7% m/m**, situándose en **promedio en US\$3,81 la libra** y en el margen va al alza, ubicándose en US\$3,86. Por su lado, la mayor parte de las **bolsas registraron ganancias en las ED**. El indicador de volatilidad VIX en diciembre disminuyó a 13 puntos (cierre de noviembre: 14 puntos).
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en noviembre se mantuvo sin cambios m/m**, continuando la tendencia a la baja en su medida a/a, **con una variación de -10,7 %**. Por

componentes, el aumento de los índices de precios de los aceites vegetales (4,1%), los productos lácteos (2,2%) y el azúcar (1,4%) compensó la disminución de los de los cereales (-3%) y la carne (-0,4%).

- Los principales **Bancos Centrales** mantuvieron su **TPM sin cambios**. En el caso de **la FED**, **la mediana de la TPM proyectada para 2024 por los miembros del FOMC se ubica en 4,6%, 50 pb. menos que lo proyectado en septiembre pasado**. En tanto, el BCE y el BoE no dieron señales de cambios de su visión de política monetaria respecto del mes previo.
- El **Banco Central de China (PBoC)** mantuvo la tasa de interés en 2,5% e **inyectó liquidez a la economía**, al ofrecer 1,45 billones de yuanes (US\$204 billones) en préstamos a mediano plazo (MLF) para el sistema bancario.
- En **Latinoamérica**, los **Bancos Centrales de Perú, Brasil y Colombia redujeron su TPM en 25 pb., 50 pb. y 25 pb.**, respectivamente, a 6,75%, 11,75% y 13%, en línea con lo esperado por el mercado. Por su parte, el BC de México mantuvo en 11,25% su TPM.
- **En EE.UU., los datos publicados en noviembre continuaron entregando noticias positivas al mercado**. Por un lado, se revisó el crecimiento del PIB del 3T a 5,2% t/t anualizado (anterior: 4,9% t/t anualizado), principalmente por una revisión al alza en el crecimiento del gasto del gobierno (a 5,5% t/t anualizado) y en la inversión fija no residencial (a 1,3% t/t anualizado).
- **La inflación a/a disminuyó en noviembre**. El IPC disminuyó a 3,1%, y su versión subyacente (excluye alimentos y energía) se mantuvo en 4%. Al considerar el PCE, el índice de precios del gasto en consumo personal se desaceleró a 2,6% a/a, y el PCE subyacente creció 3,2%. El FOMC proyecta que en 2024 los precios (PCE) finalizarían con un alza de 2,4%.
- **La demanda sigue sólida**: las ventas minoristas m/m de noviembre sorprendieron positivamente al mercado, al aumentar 0,6% (octubre 0,1%). Por otra parte, durante la semana pasada, las peticiones del seguro de cesantía disminuyeron a 202 mil. La confianza del consumidor, según el Conference Board, en noviembre aumentó a 102 (octubre: 99).
- **El mercado laboral, continúa creciendo a un buen ritmo. La tasa de desempleo cayó a 3,7% en noviembre y se crearon 199 mil nuevos puestos de trabajo mensuales** (octubre: 150 mil). **Las solicitudes iniciales del seguro de cesantía durante la semana pasada disminuyeron a 209 mil**.
- En noviembre la producción industrial m/m creció 0,2% (oct: -0,9%), por debajo de las expectativas del mercado. El índice de gerentes de compras (ISM) manufacturero se mantuvo en terreno contractivo (46,7 pts.) y el ISM de servicios aumentó a 52,7pts. (octubre: 51,8pts.).
- **En la Eurozona, la inflación de noviembre** cayó 0,5% m/m, y **se redujo a 2,4% a/a** (octubre: 2,9%). Por su parte, la tasa de desempleo de octubre se mantuvo, por cuarto mes consecutivo,

en 6,5%. Las ventas minoristas en octubre aumentaron 0,1% m/m (septiembre: -0,1%). En contraste, la producción industrial a/a en octubre cayó 6,6% (septiembre: -6,8%). En diciembre, los PMI de fabricación y de servicios estuvieron debajo de lo esperado, anotando 44,2 y 48,1 puntos respectivamente (noviembre: 44,2 y 48,7, en ese mismo orden).

- **En China, en noviembre** la economía continuó en **deflación, con una caída del IPC de 0,5% a/a** (octubre: -0,2%). Por su parte, los datos sectoriales muestran una aceleración en el crecimiento económico durante noviembre. Así, la producción industrial a/a ese mes creció 4,3% (octubre: 4,1%), y las ventas minoristas nominales a/a avanzaron 10,1% (octubre: 7,6%). Además, **luego de tres meses de caídas, en noviembre las reservas internacionales aumentaron a US\$3.172 bn**. La balanza comercial registró un superávit de US\$ 68,4 billones (octubre: US\$56,5b), donde las exportaciones sorprendieron al alza, aumentando 0,5% a/a (octubre: - 6,4%) y las importaciones cayeron 0,6% a/a (octubre: 3%).
- En **Latinoamérica, la inflación a/a en noviembre aumentó en Argentina, Colombia y México a 160,9%, 10,6% y 5,5%**, respectivamente (octubre: 143%, 10,5% y 4% en ese mismo orden). En cambio, **en Brasil, la inflación a/a se redujo a 4,7%** (octubre: 4,8%) y la inflación a/a de **Perú bajó a 3,6%** (octubre: 4,3%). En México, la inflación a/a en noviembre se mantuvo en 4,3%.

Contexto Nacional

- Durante diciembre el BC anotó la tercera baja de TPM del año 2023, ubicándola en **8,25%**. Además, el BC aumentó TPM neutral de **3,75% a 4%** y redujo la proyección del PIB tendencial no minero en **2024-2033 a 1,9%**.
- Proyectamos que las bajas en TPM continuarán en **2024, llegando a 4,25% en diciembre**.
- El CLP se apreció en promedio en diciembre **1%**, a **\$876** (promedio noviembre: \$885). Sin embargo, señales de bajas de TPM más agresivas del BC redujeron el diferencial de tasas con EE.UU, lo que más que compensó el aumento del precio del cobre y el debilitamiento del USD, llevando a un fuerte aumento del TCN en el margen; al cierre de este Informe (22 de diciembre) el CLP se había depreciado a **\$889**, que estimamos corresponde a un **TCR de 103 puntos**. Así, el TCN promedio en 2023 se ubicó en \$841.
- Proyectamos que el CLP/USD promediará **\$ 880 en 2024**, coherente con un **TCR de 102** (2023: 99) y cerrando en **diciembre del próximo año en \$877**, bajo los supuestos de un **precio del cobre que aumenta en promedio durante 2024 a US\$3,86 la libra, junto con una tendencia decreciente del DXY**.
- Con respecto a las tasas de interés de largo plazo, siguiendo a los bonos del Tesoro de EE.UU., en Chile la tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) bajó en diciembre 51 pb., promediando **5,46%** (noviembre: 6,0%), y en el margen se ubica en **5,42%**. Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) disminuyeron 63 pb en promedio a **2,3%**, nivel en el que se ubica en el margen. La inflación implícita a 10 años plazo promedió 3,1%.
- Proyectamos que la tasa de interés real (BTU 10) se mantendrá en torno a su nivel actual, cerrando **2024 en 2,3%**.
- La mejora en términos de intercambio, condiciones financieras internacionales más favorables, una política fiscal más expansiva y una política monetaria menos restrictiva permitirán que la economía mejore en **2024**.
- La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) reveló que los encuestados prevén que a diciembre 2024 la TPM se ubique en **5%**, mientras que a 17, 23 y 35 meses plazo, la mediana de las proyecciones ubica la TPM en **4,5%**, **4,25%** y **4,00%**, respectivamente. En materia de actividad, la EEE prevé que el PIB este año caiga **0,1%**, y se recupere parcialmente en **2024, creciendo 1,7%**. Respecto a la inflación de corto plazo, se espera que el IPC m/m en diciembre aumente **0,1%** y en enero lo haga en **0,3%**. A diciembre 2024 y 2025, las proyecciones apuntan a que la inflación a/a se ubique en la meta del BC: **3,0%**.

- Por su parte, la **Encuesta de Operadores Financieros (EOF) pre-RPM, reveló que la mediana de los encuestados espera que la TPM en diciembre 2024 y diciembre 2025 se ubique en 5,00% y 4,5%**, respectivamente. Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican en 2,9% y 3%, respectivamente. **La mediana de la inflación m/m de diciembre y enero se ubica en 0,0% y 0,3%**, respectivamente.
- **El IMACEC de octubre creció 0,3% a/a.** El alza fue impulsada por la Industria Manufacturera (6,3%), el Resto de bienes -que agrupa Agricultura, EGA y Construcción- (4,8%) y los Servicios (1%), compensada en parte por la caída del IMACEC de Minería (-4%) y Comercio (-0,7%). En suma, **el IMACEC no minero creció 1% a/a.** Proyectamos un crecimiento del PIB en 4T23 de 0,5% a/a. **Para 2024 proyectamos que la recuperación continuará, impulsada** en gran parte por el sector externo, **alcanzando un incremento del PIB de 1,9%.**
- En línea con los resultados del IMACEC, los **datos sectoriales de octubre del INE** mostraron un aumento a/a de la producción industrial de 1,1%, explicado principalmente por el **crecimiento de los sectores manufactureros (9,5%) y EGA (0,4%)**, contrarrestado por la caída del sector minero (6,8%). Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, cayó 6,8% a/a (septiembre: -5%).
- **El empleo m/m aumentó en octubre;** sin embargo, **el mercado laboral sigue muy débil.** En efecto, **la tasa de desempleo ese mes se mantuvo en 8,9%. La creación de empleos m/m fue de 30 mil empleos y el empleo a/a creció 2,1%** (184 mil puestos de trabajo), ubicándose 383 mil empleos por debajo del nivel de tendencia, calculado con una tasa de ocupación de 58%. Por categoría ocupacional, **la variación m/m del empleo fue impulsada por asalariado público y empleo por cuenta propia. Proyectamos un crecimiento del empleo promedio 2024 de 1,5% a/a, junto con un alza en la fuerza de trabajo de 1,6%**, con lo que la **tasa de desempleo promedio aumentaría a 9%** (2023: 8,9%).
- **El índice de remuneraciones reales (IRR),** publicado por el INE, **disminuyó 0,2% m/m en octubre, con lo que la variación a/a se redujo a 3,5%** (septiembre: 3,6%). Por su parte, las remuneraciones nominales aumentaron 0,3% m/m y 8,7% a/a.
- **El IPC en noviembre aumentó 0,7% m/m, sobre lo esperado, con lo que la variación a/a se desaceleró a 4,8%** (octubre: 5,0%). Con respecto a los indicadores analíticos, el IPC m/m sin volátiles registró una variación de 0,5%, y el IPC sin Alimentos ni Energía (SAE) aumentó 0,7%. Por su parte, los precios m/m de Alimentos y Energía aumentaron 1% y 0,6%, respectivamente. Estimamos a **diciembre de este año una inflación a/a de 4,6%. En 2024 la inflación irá disminuyendo paulatinamente, para alcanzar en 4T24 la meta de 3%, promediando en el año 3,8%.**
- **Los datos adelantados de noviembre muestran resultados mixtos. La balanza comercial ese mes registró un superávit de US\$1.288 millones.** Las **exportaciones totales cayeron 4,0% a/a.** El único componente **que aumentó fueron las exportaciones de cobre (3,8 %)**; en el agregado, las exportaciones mineras cayeron 3,3%. Por su parte,

las exportaciones industriales y ASP bajaron 4,9% y 8,0% a/a, respectivamente. En noviembre, **las importaciones totales cayeron 16,9% a/a**, observándose disminuciones en las importaciones de bienes de consumo (-11,9%), bienes intermedios (-18,7%) y bienes de capital (-18,4%).

- **En noviembre, la confianza del consumidor (IPEC), aumentó 2 pts. a 29, manteniéndose en terreno pesimista. Por su parte, la confianza empresarial (IMCE) frenó la tendencia al alza de los últimos cuatro meses, al caer a 43 puntos (octubre: 44 pts). El IMCE sin minería bajó a 38 pts (octubre: 39).**
- **El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) aumentó a 46 pts (octubre: 42), aunque disminuyó 27% a/a.**
- **De acuerdo a la ANAC, la venta de automóviles nuevos en noviembre alcanzó a 25.630 unidades, cayendo 12,5% a/a (octubre: -30,5%),.**

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