

Informe Económico y Financiero

Enero 2024

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Sorpresas al alza en ventas de comercio y producción industrial en EE.UU., datos de inflación por sobre lo esperado en ED, junto a declaraciones de autoridades de la Fed y del BCE, presionan al alza a las tasas de interés
- China: ventas minoristas volvieron a desacelerarse en diciembre y se confirma un escenario deflacionario
- Tensión en Mar Rojo genera expectativa de alzas en precios de *commodities* energéticos y afecta la cadena de suministros, con posible efecto inflacionario
- Mercado sigue apostando a bajas de la TPM antes y más profundas que las de las proyecciones de la Fed
- Coyuntura: enero con caídas en las bolsas, aumento del USD, caídas en precios de *commodities*, depreciación de monedas en EE y aumento 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%
- Las presiones inflacionarias han cedido más rápido de lo previsto, principalmente por la debilidad de la demanda interna. En consecuencia, el Banco Central tiene más espacio para bajar con mayor fuerza la TPM, considerando que el 8,25% actual continúa siendo altamente contractivo
- Empleo m/m aumentó en forma importante en noviembre, con fuerte incremento del empleo asalariado privado
- Señal de bajas de TPM más agresivas del BC reduce el diferencial de tasas con EE.UU, lo que junto al aumento del DXY, llevan a un aumento del TCN

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 19 de enero de 2024

Contexto Internacional

- **El USD promedió 102,7 en enero, al cierre de este Informe**, manteniéndose sin cambios respecto de diciembre; **en el margen se ha apreciado, subiendo a 103,2**. El yen se depreció 1,2% en enero, a JPY145 en promedio, y en el margen se ubica en 148. La libra y el euro se apreciaron m/m frente al USD, en promedio 1,2% y 0,1%, a \$1,09 y \$1,27 respectivamente. En Latinoamérica las monedas registraron resultados mixtos durante enero. Se devaluaron: el BRL (0,1%) y el ARS (27%). Por otra parte, se apreciaron el MXN (0,8%), el COP (0,8%) y el PEN (0,4%). **En el margen, todas las monedas en LATAM se deprecian.**
- Con respecto a la **tasa de interés del bono del tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en enero se mantuvo en 4%**. La inflación a 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10 subió a 2,3% al cierre de este Informe.
- Desde fines de diciembre la tensión en Mar Rojo **mantiene altos los precios de los commodities energéticos y afecta la cadena de suministros, con posible efecto inflacionario**. Así, en enero el **precio del petróleo WTI subió m/m 0,8% en promedio, a US\$ 73** el barril, y en el margen sube a \$75 al cierre de este Informe. **El precio del cobre cayó 1% m/m, situándose en promedio en US\$3,77 la libra**, y en el margen va al alza, ubicándose en US\$3,79. Por su lado, la mayor parte de las bolsas de las ED registraron ganancias. El indicador de volatilidad VIX en enero subió a 13 puntos en promedio y en el margen (promedio de diciembre: 12 puntos).
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en diciembre disminuyó 1,5 % m/m, cerrando 2023 con una caída de 10,1%**. La variación m/m del índice de la FAO, se explica por los descensos en los índices de precios del azúcar (-16,6%), aceites vegetales (-1,4%) y carne (-1,8%), que más que compensaron los aumentos de precios de productos lácteos (1,6%) y cereales (1,5%). Destaca la caída en el precio de los aceites, que en diciembre alcanzó su nivel más bajo de los últimos 3 años, con una variación a/a de -32,7%.
- En lo que va de este mes, **el BC de Perú redujo su TPM en 25 pb. a 6,5%**.
- **Entre el 25 y el 31 de enero se reunirán los Bancos Centrales de la Eurozona, Fed, Colombia, Brasil y Chile.**
- De acuerdo con la Minuta de la última reunión Fed (diciembre 2023), los participantes del FOMC reconocieron que el nivel de TPM se encontraría en su nivel máximo y que comenzarían su reducción durante 2024, señalando que sería apropiado mantener una postura restrictiva "durante algún tiempo".
- **En EE.UU., la inflación a/a (IPC) en diciembre aumentó a 3,4%** (noviembre 3,1%), impulsada por el aumento de precios de energía y arriendos. En su **versión subyacente** (excluye alimentos y energía), **la inflación se redujo a 3,9%** (noviembre 4%); **ambos indicadores se ubicaron sobre lo esperado por el mercado.**

- **Los indicadores de demanda sorprendieron al alza.** En efecto, las ventas minoristas en diciembre aumentaron 0,6% m/m (noviembre: 0,6%). Por su parte, la confianza de los consumidores aumentó en enero a 78,8 pts (diciembre: 69,7), su mayor nivel desde julio del 2021. Por el lado de la producción, las señales mixtas, la producción industrial de diciembre aumentó 0,1% m/m (noviembre: 0%). Por su parte, el PMI de fabricación disminuyó en diciembre por segundo mes consecutivo y finalizó el año en terreno contractivo (47,9 pts.). En contraste, el PMI de servicios subió a 51.4, desde 51.3.
- **El mercado laboral se estabiliza en torno a una creación de 200.000 empleos mensuales.** En concreto, en diciembre fue de 216 mil ocupados, superando las expectativas del mercado. La tasa de desempleo se mantuvo en 3,7%. Por otra parte, durante la semana pasada, las peticiones del seguro de cesantía disminuyeron a 187 mil, por debajo de lo esperado por el mercado.
- **En la Eurozona, en noviembre la producción industrial profundizó su caída a/a, alcanzando -6,8% (-0,3% m/m). Asimismo, las ventas minoristas a/a cayeron 1,1% (-0,3% m/m).** Tanto el PMI de fabricación como el de servicios en diciembre mejoraron en el margen, aunque manteniéndose por debajo del umbral de expansión (50 pts), anotando 44,4 pts. y 48,8 pts., respectivamente. La tasa de desempleo se redujo a 6,4%, mostrando una alta persistencia en torno al promedio del año de 6,5%. **La inflación a/a en diciembre aumentó a 2,9%** (noviembre: 2,4%) y **la inflación subyacente a/a se redujo a 3,4%** (noviembre:3,6%).
- **El PIB en 4T23 de China creció 1% t/t (3T23: 1,5%), acumulando un crecimiento para el año de 5,2%.** Además, la economía cerró el año con **una deflación de precios** de 0,3% a/a, la tercera contracción a/a consecutiva del IPC. **Los indicadores sectoriales muestran resultados disímiles;** por un lado, la producción industrial de diciembre aumentó 6,8% a/a, acumulando un crecimiento de 4,6% en el año. Por otro lado, el PMI de fabricación, elaborado por la oficina de estadística (NBS) disminuyó a 49 puntos, sugiriendo una contracción de la actividad, mientras que el PMI de servicios en diciembre aceleró levemente su ritmo de expansión a 50,4 pts. Las ventas minoristas en diciembre crecieron 7,4% a/a, desacelerando su ritmo de crecimiento respecto de noviembre (10%).
- Las **reservas internacionales chinas aumentaron a su mayor nivel desde fines de 2021, a USD 3.24 trillones** (noviembre: USD 3.17 tn), superando las expectativas del mercado. Las exportaciones de diciembre crecieron 2,3% a/a, mientras que las importaciones crecieron 0,2% a/a, ambas por sobre lo previsto. Las exportaciones durante 2023 cayeron 4,6%, como consecuencia de una débil demanda de Europa y EE.UU. **Las importaciones durante 2023 cayeron 5,5%.**
- En **Latinoamérica, la inflación a/a registró resultados mixtos en diciembre**, acelerándose en Argentina y México, a 211% y 4,7%, respectivamente (noviembre 161% y 4,3%, en ese mismo orden). En cambio, en Colombia y Perú la inflación a/a se redujo a 9,3% y 3,2% respectivamente (noviembre: 10,1% y 3,6%).

Contexto Nacional

- En enero el CLP se depreció en promedio 3,3%, a \$905 (promedio diciembre: \$875). En el margen, el alza del DXY, junto la disminución del precio del cobre, han llevado al TCN a un repunte de la depreciación, a \$910 (al 19 de enero). **Proyectamos que el TCN promediará \$ 905 en 2024, coherente con un TCR de 104,5 (2023: 99) y cerrando en diciembre en \$887**, bajo los supuestos de un precio del cobre que aumenta en diciembre a US\$3,88 la libra, junto con una tendencia decreciente del DXY.
- **Con respecto a las tasas de interés de largo plazo**, en Chile la tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) subió en enero 15 pb., promediando 5,6% (diciembre: 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) disminuyeron 63 pb en promedio a 2,5%, y 2,6% en el margen. La inflación implícita a 10 años plazo en bonos soberanos promedió 3,1%. En el caso de los swaps promedio cámara a 10 años, la inflación implícita se ubicó en promedio en 2,9%. **Proyectamos que la tasa de interés real (BTU 10) se mantendrá cercana a su nivel actual, cerrando 2024 en 2,6%.**
- De acuerdo con la Minuta del BC, en su RPM de diciembre el Consejo evaluará dos opciones de reducción de TPM: 50 y 75 pb. Por su parte, la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) **mostró que los encuestados prevén una disminución de 75 pb de la TPM en la RPM de enero**, situándola en 7,5%. A diciembre 2024 la proyección de la TPM se redujo a 4,75%, mientras que a 17 meses plazo, la mediana de las proyecciones ubica la TPM en 4,25%, para en 23 y 35 meses mantenerse en 4,00%. **Nuestra proyección apunta a una disminución de 100 pb de la TPM en la reunión de enero, para en diciembre cerrar en 4,25%**
- **Imacec anotó un crecimiento de 1,2% anual en noviembre (+0,3% m/m). La velocidad de crecimiento del Imacec en noviembre (t/t anualizada) aumentó a 2,2%** (octubre: 1,4%). Destaca el crecimiento a/a de manufactura (6,7%). En esta misma línea, la agrupación de Resto de bienes (sector Agrícola, Construcción y EGA) creció 2,9%; minería aumentó 2,7% y Servicios 1,2%. En tanto, la actividad del sector comercio cayó 1,4% anual. **Proyectamos un crecimiento nulo del PIB en 2023 y un alza de 1,8% para 2024.**
- **En materia de actividad, la EEE, mantuvo su proyección de crecimiento 2024 en 1,7%**, con 1T24 que crecería 1% a/a. Respecto a la inflación de corto plazo, se espera que el IPC m/m en enero aumente 0,1%. A su vez, la inflación a/a a diciembre 2024 y 2025, se ubicaría en 3%.
- **Los datos sectoriales de producción y ventas del INE para el mes de noviembre apoyan los resultados del Imacec:** la producción industrial a/a subió 2,7% (octubre: 2,2%), donde la producción manufacturera y minera crecieron 4,5% (octubre: 9,4 %) y 1,8%

(octubre: -4,2%), respectivamente. En cambio, el sector EGA cayó 0,1% (octubre: 0,8%), influenciado en gran parte por la menor distribución de agua a los hogares. En tanto, la actividad del comercio minorista (sin automóviles) cayó 2,8% a/a (octubre: -6,9%).

- **El mercado laboral registró una mejora importante en noviembre.** La tasa de desempleo disminuyó a 8,7%. La fuerza de trabajo aumentó 3,8% a/a, alcanzando 10 millones de personas, con un 61,5% de participación de la población en edad de trabajar.
- El empleo creció 2,9% a/a, alcanzando 9.138 mil personas, superando por primera vez el nivel pre-pandemia (9.118) y una tasa de participación de 56,1%. Para alcanzar una tasa de participación de 58% faltarían 305 mil empleos por recuperar.
- Los desocupados alcanzaron 874 mil, la fuerza de trabajo potencialmente activa se redujo a 864 mil, con lo que la **tasa de desocupación ampliada disminuyó a 16,3%** (oct.: 16,7%).
- Por categoría, el aumento del empleo de 85 mil m/m se explica por un crecimiento de 29 mil empleos por cuenta propia y 56 mil empleos asalariados privados.
- **El IPC en diciembre cayó 0,5% m/m**, sorprendiendo al mercado, que esperaba un alza. La variación a/a se desaceleró a 3,9% (noviembre: 4,8%). Con respecto a los indicadores subyacentes, el IPC m/m sin volátiles registró una caída de 0,2%, y el IPC sin Alimentos ni Energía (SAE) cayó 0,4%. Por su parte, los precios m/m de Alimentos y Energía cayeron 0,8% ambos. Por producto, destaca la disminución m/m en el precio de la papa (-16%) y paquete turístico (-7,5%).
- **La balanza comercial de diciembre registró un superávit de US\$1.729 millones, cerrando 4T23 con un superávit de US\$3.623 (-1% a/a).** Aquel mes, las exportaciones totales cayeron 13,9% a/a, con una caída de todos sus componentes, Minero (-13,9%), ASP (-16,5%) e Industria (-10,8%). Por su lado, las importaciones totales cayeron 17,3% a/a, observándose disminuciones en las importaciones de bienes de consumo (-10%), bienes intermedios (-12,4%) y bienes de capital (-22,6%).
- **El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) disminuyó en diciembre** a 37 pts (noviembre: 46), su menor nivel desde 2T20. De acuerdo con la ANAC, **la venta de automóviles nuevos en diciembre cayó 20% a/a, a 27.103 unidades**, cerrando el año con ventas acumuladas de 313.865, una caída de 26,5% respecto de 2022.
- Tanto la confianza empresarial como del consumidor continuaron en terreno pesimista en diciembre. En efecto, el **índice de confianza empresarial (IMCE) cayó a 36 puntos** (noviembre: 43); al excluir el sector minero, el índice anotó 35 puntos (noviembre: 39). Por su parte, el **índice de confianza del consumidor (IPEC) aumentó marginalmente, a 30 puntos** (noviembre: 29).

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