

Informe Económico y Financiero

Diciembre 2024

Fecha de cierre de este Informe: 27 de diciembre

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Economía de China continuará su desaceleración en 2025. Su magnitud dependerá de los estímulos fiscales y monetarios, así como de la interacción política y económica con EE.UU.
- Bancos Centrales de economías desarrolladas advierten que la inflación se mantiene más elevada que lo proyectado, por lo que las bajas de TPM serán más graduales en 2025.
- EE.UU.: después de la baja de 25 pb. de la TPM en diciembre: menores, y más graduales bajas de la TPM en 2025.
- Mantención de elevadas tasas de interés de largo plazo (UST 10y) durante buena parte de 2025.
- Eurozona debilitada económicamente y con crisis políticas en Francia y Alemania llevan a depreciación del euro.
- USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual: presión sobre monedas de EE.

Economía chilena

- Crecimiento del PIB en 2025 en torno a 2% con equilibrio en cuentas fiscales y externas.
- Posible aumento de tarifas por parte de EE.UU, tensiones geopolíticas (Ucrania, Medio Oriente, Taiwán) y probable guerra comercial de EE.UU con China y Europa, genera riesgos externos a Chile.
- Decisión del BC en diciembre lleva TPM a 5%, con menores y más graduales bajas de TPM en 2025.
- Tasa de interés de largo plazo al alza en el margen
- Se mantiene debilidad de la demanda interna, tanto en consumo como en inversión.
- Bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- Caída del precio del cobre y elevado valor del USD llevan a mantención de elevado TCN.

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Glosario.....	10

Contexto Internacional

- Trump manifestó la intención de **incrementar los aranceles a las importaciones provenientes de China, México y Canadá**, con el objetivo de frenar la inmigración ilegal y el narcotráfico.
- Trump adelantó **posible conflicto con Panamá y Dinamarca**, cuestionando la soberanía sobre el Canal de Panamá y Groenlandia, lo que sugiere sobre la **volatilidad que enfrentarán los mercados financieros y cambiarios en 2025**.
- Trump advirtió a la **Unión Europea** que debe comprometerse a **compras significativas de petróleo y gas estadounidense** o enfrentará **tarifas a sus exportaciones hacia EE.UU.**
- **Aumento de riesgo** en torno a crisis políticas en **Alemania, Francia, Canadá y Corea**.
- **Tensiones geopolíticas** en **Ucrania, Medio Oriente y Taiwán** no ceden.
- **Economía de China** continuará su **desaceleración en 2025**. Su magnitud dependerá de los **estímulos fiscales y monetarios**, así como de la **interacción política y económica con EE.UU.**
- **Bancos Centrales de ED** advierten que la **inflación se mantiene más elevada que lo proyectado, por lo que las bajas de TPM serán más graduales en 2025**.
- En particular, en su reunión de diciembre, la **Reserva Federal (Fed)** recortó su TPM en **25 pb.**, al rango **4.25%-4.50%**. En sus proyecciones **revisó al alza el crecimiento del PIB para 2024 y 2025, a 2,5% y 2,1%**, respectivamente, a la vez que **augmentó su estimación de inflación (PCE) subyacente para 2024 a 2,8%, y para 2025 a 2,5%**. Para **2025** la mediana de los miembros del FOMC **proyectan que la TPM se reducirá en 50 pb**, (antes 100 pb.) y **postergó para 2027 la convergencia de la TPM a su nivel neutral (3%)**.
- El **BCE** también recortó sus **tasas de interés de referencia en diciembre en 25 pb**. Asimismo, los **BC de Suiza y Canadá bajaron su TPM, ambos en 50 pb.**, a **0,5% y 3,25%**, respectivamente, mientras que **Corea redujo su TPM en 25 pb. a 3%**. Por su parte, los **BC de Japón y Reino Unido mantuvieron** sin cambios sus **tasas de interés de referencia**.
- El **Banco Popular de China** **mantuvo las tasas preferentes para préstamos de 1 y 5 años en 3,1% y 3,6%**, respectivamente. Posteriormente, el **gobierno de China anunció una política monetaria “moderadamente flexible” en 2025**, marcando un cambio en el lenguaje utilizado. Además, anunció que la **política fiscal será más activa**.
- En **Latinoamérica**, el **BC de Brasil aumentó su TPM en 100 pb., a 12,25%**, como consecuencia del **aumento de la inflación y del riesgo-país y de la fortísima devaluación de su moneda**. El **BC de Uruguay** también elevó su TPM, en 25pb., a **8,75%**. Los **BC de Colombia y México** redujeron su TPM en 25 pb., a **9,5% y 10%**, respectivamente. El **BC de Perú** mantuvo su tasa en **5.00%**.

- Proyectamos que la **tasa de interés de largo plazo (UST-10y) se mantendrá** elevada durante buena parte de 2025, **promediando 4,5% y cerrando el próximo año en 4,4%**, en un contexto de **alza del UST-10y en diciembre 2024** a un promedio de **4,4%**; al cierre de este Informe se ubicaba en **4,6%**.
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo en EE.UU**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **se mantuvo en 2,3% en diciembre**.
- **En diciembre el USD se apreció 1,3% m/m**, promediando **107,2**; **al cierre de este Informe seguía aumentando, a 108**. El euro, la libra y el yen se depreciaron 1,5%, 0,9%, y 0,3%, a \$1,05, 1,26 y JPY154 en promedio, respectivamente; todas esas monedas se seguían depreciando al cierre de este Informe. En Latinoamérica, las monedas registraron movimientos mixtos. Se depreciaron el **BRL (5,2%)** y el **ARS (2%)**; en contraste, se apreciaron el **PEN (1,2%)**, el **COP (0,6%)** y el **MXN (0,2%)**. Proyectamos que **el USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a su elevado nivel actual**, promediando 108 puntos, lo que **presionará a la depreciación de monedas de EE** .
- **El índice de precios de los alimentos (FAO) en noviembre aumentó 0,5% m/m y 5,7% a/a**. El incremento m/m fue impulsado por el aumento de los precios de los aceites vegetales (7,5%) y los productos lácteos (0,6%) , que más que compensaron la disminución de los precios de los cereales (-2,7%), el azúcar (-2,4%) y la carne (-0,8%).
- **La OPEP+ decidió retrasar el aumento de producción de petróleo hasta abril del 2025**, debido a que los precios se han mantenido moderados, a pesar de los recortes y los conflictos geopolíticos en Medio Oriente. **El precio del petróleo WTI en diciembre se mantuvo fluctuando en torno a US\$70 el barril**, sin variaciones en comparación al promedio de noviembre. **Proyectamos que el precio promedio del petróleo baje en 2025 a US\$68** (promedio 2024: US\$76 por barril).
- **Cochilco**, en su Informe de Tendencias de Mercado del Cobre de 3T24, **proyectó que el precio del cobre promediará US\$ 4,15 la libra este año y US\$ 4,25 en 2025**. **En diciembre, el precio del cobre disminuyó 1,7%, a \$4,04 la libra**, en línea con la apreciación del dólar y la debilidad de la economía china. Al cierre de este Informe el precio del cobre se mantenía en US\$ 4,0 la libra. **Para 2025 proyectamos un precio del cobre de US\$ 4,14** (2024: US\$4,15), cerrando el próximo año en **\$4,25**.
- **El PIB de EEUU creció 3.1% t/t anualizado y 2,7% a/a en 3T24**, según la revisión final, por sobre el 2,8% de la segunda estimación (2T24: 3.0%).
- **La inflación (IPC) de noviembre aumentó**, en línea con lo esperado, **a 2,7% a/a** (octubre 2,6%). La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) se mantuvo en 3,3% a/a. En octubre, el

- deflactor del gasto en consumo personal (PCE)**, indicador preferido de la Fed, **aumentó a 2,3%** a/a (septiembre: 2,1%) y el **PCE subyacente también aumentó, a 2,8% a/a** (septiembre: 2,7%).
- **En noviembre, la actividad económica en EE.UU indica una leve mejora respecto al mes previo.** Así, la producción manufacturera subió 0,2% m/m (octubre: -0,7%). En esa misma línea, **el ISM del sector manufacturero aumentó a 48,4 puntos** (octubre: 46,5 pts.), acercándose al umbral que indica crecimiento (sobre 50 puntos) y con una mejora importante en las nuevas órdenes de compra; por su parte, **el ISM del sector servicios disminuyó, anotando 52,1 puntos** (octubre: 56), aunque se mantuvo en terreno expansivo. En este mismo sentido, **el Libro Beige de Noviembre** de la FED, señaló que la actividad económica había **aumentado ligeramente** en la mayoría de los distritos (mes previo “sin cambios” m/m).
 - **Por el lado de la demanda, en noviembre las ventas minoristas** (sin autos ni gasolina) **aumentaron 0,2% m/m**, un ritmo menor al esperado por el mercado, tras una alza de 0,2% en octubre. En **diciembre, la confianza del consumidor (Conference Board), disminuyó fuertemente, a 104,7 puntos** (noviembre: 112,8 puntos), afectada por la incertidumbre en el comercio global, la migración y sus implicancias en el mercado laboral en EEUU. En cambio, **la confianza del consumidor (Universidad de Michigan) mejoró por quinto mes consecutivo en diciembre**, como resultado del registro de inflación menor al esperado del deflactor PCE subyacente de noviembre.
 - **La tasa de desempleo aumentó a 4,2% en noviembre** (octubre: 4,1%). **La creación mensual de empleo se recuperó hasta los 227 mil empleos**, luego que en octubre se viera afectada por huracanes y huelgas. Las peticiones iniciales de desempleo en la semana del 21 de diciembre disminuyeron a 219 mil.
 - **El déficit de la balanza comercial de bienes de EE.UU. aumentó en septiembre a \$84,4 billones**, (agosto: US\$71 billones). Las exportaciones aumentaron 2,4% a/a, y las importaciones crecieron 8,8% a/a.
 - **En la Eurozona, en noviembre la inflación a/a subió a 2,3%** (octubre 2,0%), y la **inflación subyacente aumentó a 2,8%** (octubre: 2,7%). Por su parte, **la actividad económica se mantuvo débil en 4T24**. Así lo señala la **variación m/m de la producción industrial, que en octubre se mantuvo sin cambios** (septiembre: -1,5% m/m). Asimismo, **el PMI de manufactura se mantuvo sin cambios en diciembre, anotando 45,2 puntos**; mientras que **el PMI de servicios volvió a terreno expansivo, a 51,4 pts.** (noviembre: 49,5%). Las **ventas minoristas cayeron 0,5% m/m en octubre** (septiembre: +0,5%). **La tasa de desempleo en octubre se mantuvo en su mínimo en más de diez años, de 6,3%**.
 - **La inflación a/a en Inglaterra en noviembre aumentó a 2,6%** (octubre: 2,3%)

- En **China**, en **noviembre la inflación se redujo a 0,2% a/a**, su menor lectura desde junio de este año. Ese mismo mes, **las ventas minoristas desaceleraron su ritmo de crecimiento a/a a 3,0%** (octubre: 4,8%). También en noviembre, **las importaciones cayeron 3,9% a/a** (octubre: -2,3%), reflejando la **debilidad de la demanda interna**, mientras que **las exportaciones aumentaron 6,7% a/a** (octubre: +12,7%). Así, la **balanza comercial registró un superávit mensual de US\$97,4 billones** (octubre US\$95,7 billones). Las **reservas internacionales subieron a US\$3,27 trillones**.
- En **noviembre la producción industrial china creció 5,4% a/a** (octubre 5,3%), mientras que el índice **PMI de manufactura (Caixin) aumentó a 51,5 pts.**, sugiriendo una expansión mayor que el mes previo (50,3). Por su parte, el **PMI de servicios (Caixin)**, sugirió una expansión, aunque a ritmo más moderado, anotando **51,5 puntos** (octubre: 52 pts).
- En **Japón**, el **PIB de 3T24** fue revisado al alza, con un **aumento de 0,3% t/t y 1,2% t/t** anualizado. El **IPC nacional aceleró su ritmo de expansión a 2,9% a/a en noviembre** (octubre: 2,3%)
- En **México y Argentina la inflación a/a en noviembre se desaceleró a 4,6% y 166%**, respectivamente (octubre: 4,8% y 193%, en el mismo orden). En contraste, **la inflación en Brasil y Perú subió a 4.9% a/a y 2,3% respectivamente** (octubre: 4.8% y 2% en el mismo orden). El **PIB 3T24 de Brasil creció levemente por sobre lo esperado: 0,9% t/t y 4% a/a**. Por su parte, en **octubre el índice de actividad peruano creció 3,4% a/a** (septiembre: 3,2%).

Contexto Nacional

- **Aumentan los riesgos para Chile**, debido a las **posibles aumentos de tarifas** por parte de EE.UU, crecientes **tensiones geopolíticas** (Ucrania, Medio Oriente, Taiwan) y **probable guerra comercial de EE.UU con China** y Europa.
- **En diciembre, el BC redujo su TPM en 25 pb., a 5,00%**. En su comunicado destaca que “el panorama inflacionario de corto plazo se ha tornado más desafiante producto de mayores presiones de costos, que **harán fluctuar la inflación en torno a 5% durante el primer semestre de 2025**”, lo que conllevaría a menores y más graduales bajas de TPM en 2025.
- Además, en su **Informe de Política Monetaria (IPOM) de diciembre**, el BC estimó **para 2024 un crecimiento del PIB de 2,3%** y una **variación a/a del IPC a diciembre 2024 de 4,8%**. **Para 2025, el crecimiento del PIB se mantuvo en el rango de 1,5% a 2,5%**; mientras que **se mantiene debilidad de la demanda interna, tanto en consumo como en inversión**, corrigiéndose a la baja el crecimiento del consumo privado y la inversión a 1,6% y 3,6%, respectivamente. Asimismo, se proyecta un **bajo déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos para este año y el próximo (2,4% y 2,3% del PIB, respectivamente)**. La **inflación a/a en 2025 promediaría 4,6%**, y la **inflación a diciembre 2025 se mantuvo sin cambios (3,6%)**.
- **Las tasas de interés, nominales aumentaron de forma importante en los últimos 10 días de diciembre**, en línea con el incremento de la incertidumbre global y el aumento de las tasas de interés internacionales. Así, la tasa de interés nominal del bono soberano a 10 años (BTP-10) en promedio se mantuvo en 5,8% en diciembre y en el margen se ubica en 6%. Las **tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10)** en diciembre aumentaron, en promedio, 10 pb. a **2,35%**, y al cierre de este Informe (27-dic) **subían a 2,7%**. La **inflación anual a 10 años plazo, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, se mantuvo en 3,4% en diciembre, en el margen bajaban a 2,3%**. **Para 2025, proyectamos al cierre del año y en promedio un BTU-10 de 2,5%** (promedio 2024: 2,5%).
- **Caída del precio del cobre y elevado valor internacional del USD llevan a una depreciación del CLP, en promedio de 1,2%, a \$984, en diciembre, y al cierre de este Informe seguía depreciándose (a \$994)**. En el año 2024 el CLP promedió \$945, lo que equivale a un TCR de 103. Estimamos que **el TCN se mantendrá con alta volatilidad**, siguiendo la evolución del precio del cobre, del DXY y de la expectativa del diferencial de tasas de interés de corto plazo entre Chile y

EE. UU. **Proyectamos que en 2025 el CLP promediará \$974**, y a diciembre-25 será de \$964, lo que es coherente con un TCR de 103 en promedio para 2025 y a diciembre de 100.

- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de diciembre** mantuvo la **proyección de crecimiento del PIB 2024 en 2,2%** y **disminuyó a 2,0%** el crecimiento del PIB 2025. En **diciembre 2025, la TPM bajaría a 4,25%**. A 23 y 35 meses adelante, se ubicaría en 4,0%. Por otra parte, los encuestados esperan que la **inflación m/m sea 0,1% en diciembre y 0,6% en enero. A diciembre 2025, la proyección a/a de la inflación se mantuvo en 3,5%**; en 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.
- En contraste, **la Encuesta de Operadores Financieros (EOF), proyecta una TPM a diciembre 2025 de 4,5%**. A su vez, la mediana de los encuestados proyecta una inflación m/m nula en diciembre y de 0,7% en enero 2025. **A diciembre 2025 proyecta una inflación de 3,5% a/a.**
- **El Imacec de octubre creció 2,3% a/a y 0,4% m/m.** El mes registró dos días hábiles más que octubre de 2023. **El Imacec no minero presentó un crecimiento de 2,3% a/a**, explicado por el alza de todos sus componentes, **destacando el desempeño del comercio (6,2%), la manufactura (2,8%) y los servicios (2,2%)**. Por su parte, el IMACEC minero aumentó 3,5% a/a.
- En línea con los datos de actividad del BC, los datos sectoriales del INE para octubre mostraron **que el Índice de Producción Industrial (IPI) aumentó 3,2% a/a**, con alzas en los tres sectores que lo componen. El Índice de Producción Minera (IPMin) aumentó 4,2%; el de Producción Manufacturera (IPMan) creció 3,0% y el de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA), en tanto, subió 1,0%. Por su parte, **el índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 6,2% a/a en octubre**. Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, aumento 4,4% a/a.
- **En noviembre, la inflación fue 0,2% m/m y 4,2% a/a**, en línea con lo esperado. En tanto, la inflación subyacente, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- fue 0,5% m/m. El IPC de Alimentos cayó 0,3% m/m y Energía se contrajo 0,6% m/m. El IPC sin volátiles aumentó 0,3% m/m. **Proyectamos una inflación promedio para 2025 de 4,4%** (2024: 4,3%), **y a diciembre 2025 proyectamos que la inflación baje a 3,8% a/a.**
- **La tasa de desocupación en octubre fue 8,6%**, una reducción de 0,3 pp. a/a, explicada por el alza a/a de la fuerza de trabajo (1,8%), menor al alza presentada por las personas ocupadas. **Se crearon 196 mil empleos a/a (+6 mil m/m)**, lo que equivale a un **aumento de 2,2% a/a.**

- En octubre, **el Índice Real de Remuneraciones desaceleró su ritmo de crecimiento a/a, a 2,9%** (septiembre: 3,7%), mientras que el IR nominal creció 7,7% a/a (septiembre: 8%).
- Los datos conocidos de noviembre apuntan a una desaceleración de la actividad y la demanda. Así, **Las ventas de vehículos nuevos livianos y medianos en noviembre bajaron a 25.103** unidades (octubre: 27.629). También se registró una caída de 2,1% a/a, luego de cuatro meses consecutivos de alzas. Para el mes de diciembre la ANAC prevé efecto negativo en sus ventas producto de la suspensión en el servicio de desembarque de vehículos en el Puerto de San Antonio para gran parte de diciembre.
- Por su parte, **la confianza empresarial (IMCE) en noviembre cayó respecto a octubre, anotando 41,9 puntos** (octubre: 46,3 pts). El deterioro del indicador se explica por el sector Industria, que disminuyó en 2,3 puntos y Minería, que disminuyó en 19,4 puntos m/m. pts. El sector Construcción se mantuvo m/m, mientras que Comercio aumentó ligeramente.
- En cambio, **la confianza del consumidor (IPEC) en noviembre aumentó a 32,3 pts**, (octubre: 30,8 puntos), manteniéndose en terreno negativo.
- **El saldo de la balanza comercial de noviembre se redujo a US\$1.383 millones** (octubre: US\$1.449 millones). El **valor de las exportaciones totales aumentó 2,6% a/a**, debido al crecimiento en todos sus componentes: las agrícolas aumentaron 12,3%, las industriales crecieron 4,1% y las mineras subieron 1,1%. Por su lado, **las importaciones totales subieron 3,7% a/a**, también por aumentos en todos sus componentes: las de bienes de capital 5,8%, las de bienes de consumo 4,7% y de bienes intermedios 2,3%.

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