

Informe Económico y Financiero

Noviembre 2024

Fecha de cierre de este Informe: 22 de noviembre

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Triunfo de Trump provoca importantes cambios en las proyecciones económicas
- Mayor crecimiento de EE.UU en el corto plazo: baja de impuestos y menores regulaciones
- Mayor inflación en EE.UU: aranceles, deportaciones, baja de impuestos, criptomonedas e independencia de la Fed
- Menores bajas, y más graduales, de la TPM en EE.UU
- Mantención de tasas de interés de UST 10y en torno a valores actuales durante buena parte de 2025
- USD se mantendría buena parte de 2025 en torno a niveles actuales: presión sobre monedas de EE
- Menores aumentos y precio del petróleo a la baja

Economía chilena

- La agencia clasificadora de riesgo Moody's ratificó a Chile en A2 con perspectiva estable
- Aumento de tarifas por parte de EE.UU, mayores tensiones geopolíticas y guerra comercial de EE.UU con China y Europa, genera riesgos a Chile
- Difícil decisión para el BC en diciembre: variables reales (empleo, consumo, inversión) sugieren bajar 25pb la TPM, mientras que variables financieras (inflación, tipo de cambio, salarios) sugieren lo contrario
- 3T24: aumento del PIB 2,3% a/a. Demanda interna se mantiene débil
- Bajo nivel de la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Caída del precio del cobre y aumento del USD llevan a fuerte devaluación del CLP

Índice

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

Contexto Internacional

- El triunfo de Trump como presidente en EEUU. y con mayoría del partido Republicano en el Congreso provocó importantes **cambios en las proyecciones económicas**:
- Se espera un **mayor crecimiento de EE.UU en el corto plazo**, con bajas de impuestos corporativos y menores regulaciones sobre sectores económicos relacionados con energía, medio ambiente y sistema financiero.
- Por otro lado, se espera una **mayor inflación en EE.UU**, en un contexto de alza en aranceles, deportaciones masivas de inmigrantes indocumentados, baja de impuestos y mayor déficit fiscal, mayor respaldo al uso de criptomonedas en el sistema financiero formal, y riesgos sobre la independencia de la Reserva Federal.
- Además, las expectativas de mercado apuntan a **menores bajas, y más graduales, de la TPM en EE.UU.** a partir del próximo mes y durante 2025.
- Con relación a las tasas de interés de **UST 10y, se proyecta que ésta se mantendrá en torno a sus valores actuales** durante buena parte de 2025.
- **En noviembre, dicha tasa subió 27 pb.**, a un promedio de **4,3%**, y al cierre de este Informe se ubicaba en 4,4%. **La inflación anual esperada a 10 años plazo**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **se mantuvo en 2,3% en noviembre.**
- Proyectamos que **las tasas de interés de UST 10y se mantendrán fluctuando en torno a 4,4%** hasta mediados del próximo año, para luego empezar a disminuir, muy gradualmente, **cerrando 2025 en 4,25%.**
- **En noviembre el USD (DXY) se apreció 2,5% m/m, promediando 106;** al cierre de este Informe seguía aumentando, a 107. El yen, el euro y la libra se depreciaron 2,7%, 2,5%, y 2,3%, a JPY 153, \$1,06 y \$1,28 en promedio, respectivamente. Todas esas monedas se seguían depreciando respecto al USD al cierre de este Informe. En Latinoamérica, las monedas se depreciaron: el COP (3,2%), el MXN (3,1%), el BRL (2,7%), el ARS (1,9%) y el PEN (0,8%).
- Proyectamos que, **el USD se mantendrá buena parte de 2025 en torno a sus niveles actuales, alcanzando 106 en diciembre 2025.**
- El Índice de **precios de los alimentos de la FAO en octubre subió 2% m/m**, alcanzando el nivel más alto desde abril de 2023. **Con excepción de la carne** (que bajó 0,3%), **subieron las cotizaciones m/m de todos los productos del Índice:** aceites vegetales (7,3%), productos lácteos (1,9%) y cereales (0,8%).

- **El precio del petróleo WTI en noviembre** se mantuvo fluctuando en torno a US\$70 el barril; sin embargo, **en promedio cayó 2,7% m/m, a US\$ 69 el barril**, y al cierre de este Informe se ubicaba en US\$72 el barril.
- Proyectamos que **el precio del petróleo baje el próximo año**, desde un promedio de US\$76 por barril este año a **US\$64 en promedio en 2025**.
- **Los commodities industriales (metales), cayeron en noviembre**, en línea con la apreciación del USD y un ambiente con expectativas de mayores barreras al comercio. En promedio, el precio del cobre disminuyó 4,6% respecto del mes previo, a **US\$ 4,13**, y al cierre de este Informe se ubicaba en US\$ 4,0 la libra.
- **Proyectamos para 2025 menores aumentos del precio del cobre, pasando de US\$4,1 promedio este año a US\$4,2 el próximo**.
- Tal como se esperaba, la Fed redujo su TPM en 25 pb en noviembre. Además, también en este mes los BC de México, República Checa, UK y Perú disminuyeron sus TPM en 25 pb., a 10,25%, 4%, 4, 75% y 5%, respectivamente. Por el contrario, **Brasil aumentó su TPM** en 50 pb., a 11,25%.
- **En EE.UU., la inflación (IPC) de octubre** estuvo en línea con lo esperado, aumentando **0,2% m/m, y 2,6% a/a. La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) fue 0,3% m/m y 3,3%**
- En EE.UU. los datos sectoriales muestran resultados mixtos. En octubre, **la producción manufacturera volvió a contraerse, 0,3% m/m** (septiembre: -0,5%). En esta misma línea, el PMI manufacturero de octubre se ubicó en terreno contractivo por cuarto mes consecutivo, anotando 48,5 puntos (septiembre: 47,3 pts.), mientras que el PMI de servicios continúa apuntando a una expansión del sector, anotando 54,1 puntos en octubre (septiembre: 52 pts.). Por su parte, **las ventas minoristas (sin autos ni gasolina) cayeron 0,1% m/m** (septiembre: 1,2%). En contraste, **la confianza de los consumidores (Universidad de Michigan) en noviembre aumentó a 71,8 puntos, el nivel más alto de los últimos siete meses**, influida por un mayor optimismo sobre el mercado laboral y los ingresos de los hogares. El déficit de la balanza comercial de bienes en septiembre aumentó a \$84,4 billones, (agosto: US\$71 billones). Las exportaciones aumentaron 2,4% a/a, y las importaciones crecieron 8,8% a/a.
- **En octubre se crearon sólo 12 mil empleos mensuales**, por debajo de lo esperado por el mercado, en parte por efecto de huracanes y huelgas. **La tasa de desempleo se mantuvo en 4,1%**, y el número de **subsidios por desempleo al 16 de noviembre bajó a 213 mil nuevas solicitudes**.

- En la **Eurozona**, el PIB en 3T24 **aumentó 0,9% a/a y 0,4% t/t**. Por su parte, el empleo aceleró su ritmo de crecimiento a 1% a/a en 3T24, desde 0,9% en 2T24. **La inflación a/a de octubre aumentó a 2%** (septiembre: 1,7%) y la inflación subyacente se mantuvo en 2,7%. **Los datos de octubre muestran desaceleración de la actividad económica**: el PMI manufacturero continuó cayendo, a 45 pts. El PMI de servicios cayó a 49,2 (septiembre: 51,4 pts).
- **El PIB en 3T24 en Inglaterra aumentó 1% a/a** (2T24: 0,7%). **En términos t/t creció 0,1%**, menor a lo esperado por el mercado y menor al de 2T24 (0,5% t/t). El resultado se explica por el débil desempeño de las exportaciones netas. **En octubre, las inflaciones a/a, observada y subyacente, aumentaron a 2,3% y 3,3%**, respectivamente (septiembre: 1,7% y 3,2%, en el mismo orden).
- **China aplicó nuevas medidas de estímulo**, las que hasta ahora no cumplieron con las expectativas. El Congreso Nacional Popular (CNP), como se esperaba, aprobó los proyectos de Ley para permitir asignar a los gobiernos locales US\$ 1,400 millones para reducir su deuda.
- **En octubre, la inflación en China se redujo a 0,3% a/a**. Por su parte, **la producción industrial creció 5,3% a/a** (septiembre: 5,4%). **Las ventas minoristas (nominales) aceleraron su ritmo de crecimiento a/a por segundo mes consecutivo, a 4,8%** (septiembre: 3,2%). También en octubre, las reservas internacionales cayeron en US\$55 bn. manteniéndose cercanas al máximo del año. Ese mismo mes, las exportaciones aumentaron 12,7% a/a (septiembre: +2,4%) y las importaciones cayeron 2,3% (septiembre: +0,3%). Así, la **balanza comercial registró un superávit mensual de US\$95,7 billones** (septiembre US\$81,7).
- **En Japón, la inflación (IPC) en octubre se desaceleró, por segundo mes consecutivo, a 2,3% a/a** (septiembre: 2,5%). **El PIB en 3T24 aumentó 0,3% a/a y 0,9% t/t anualizado**.
- En **Latinoamérica** la inflación a/a en octubre mostró resultados heterogéneos. Se desaceleró en Argentina y en Colombia, a 193% y 5,8%, respectivamente; (septiembre: 209% y 5,8%, en el mismo orden) mientras que, en Brasil y México, aumentó a 4,8%, desde 4,6% y 4,4%, en septiembre.
- El crecimiento a/a del PIB en las principales economías de LATAM (excepto Perú) fue menor al esperado. **El PIB de Colombia creció 2% en 3T24** (2T24: 2,1%). **En México el PIB en 3T24 creció 1,6%** (2T24: 2,1%). **El PIB de Perú sorprendió al alza, aumentando 3,8%** (2T24: 2,6%). **En Brasil, la actividad económica mensual de septiembre creció 5,1% a/a** (agosto: 3,4%). **Y en Argentina el índice de actividad económica de septiembre se contrajo 3,3% a/a** (agosto: -3,7%).

Contexto Nacional

- **Moody's ratificó a Chile en A2, con perspectiva estable**, siguiendo a S&P que el mes pasado mejoró la perspectiva a estable.
- **Aumentan los riesgos para Chile**, ante el resultado de la elección presidencial en EE.UU. Ello, debido a los efectos directos e indirectos esperados frente al anuncio de un aumento generalizado de tarifas por parte de EE.UU, mayores tensiones geopolíticas (Ucrania, Medio Oriente, Taiwan) y “guerra comercial” de EE.UU con China y Europa.
- De otro lado, **proyectamos un mejoramiento de los términos de intercambio en 2025**, tanto por un mayor precio esperado del cobre como una disminución del precio internacional del petróleo.
- **El BC en diciembre enfrenta una difícil decisión con relación a la TPM**: variables reales (empleo, consumo, inversión) sugieren bajar 25pb la TPM, mientras que variables financieras (inflación, tipo de cambio, salarios) sugieren lo contrario
- **En noviembre, el CLP se depreció de forma importante, en promedio 3,7%, a \$972** y al cierre de este Informe seguía depreciándose (a \$986), en línea con el resto de las monedas en LATAM, la caída del precio del cobre y el aumento del USD . 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 el CLP cierre en diciembre en \$978. Para 2025 proyectamos un TCN promedio de \$958 y, a diciembre 2025, de \$944. El sesgo de esta proyección es a la baja**, considerando, de un lado, que proyectamos para 2025, por segundo año consecutivo, un **déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos inferior a 3% del PIB** y, de otro lado, que los **actuales niveles del Tipo de Cambio real son superiores a su valor de equilibrio de largo plazo**.
- **Las tasas de interés, nominales, aumentaron de forma importante en noviembre**, en línea con el incremento de la tasa del UST10. Así, la tasa del bono soberano a 10 años (BTP-10) subió 19 pb. en promedio y en el margen durante noviembre, a 5,8%. La tasa **de interés del bono de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10)** aumentó en promedio 15 pb. a **2,4%**, nivel en el que se ubicaban al cierre de este Informe. La inflación anual a 10 años plazo, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, **aumentó a 3,4% en noviembre**.

- Proyectamos que la tasa de interés del BTU 10 cerrará este año en 2,5%. Para **2025**, proyectamos un **promedio y cierre del año de 2,6%** (promedio 2024: 2,5%).
- El PIB de 3T24 anotó un crecimiento de **2,3% anual y de 0,7% t/t**, ligeramente mejor a lo estimado preliminarmente. Por el lado del gasto, el crecimiento del PIB fue explicado por el **alza de las exportaciones (6,4% a/a)**. También destacó positivamente la **inversión en maquinaria y equipo (1,2% a/a y 3,4% t/t)**, que luego de un año cayendo logró acelerar el ritmo para alcanzar resultados positivos. Por el contrario, el **consumo de los hogares**, en términos desestacionalizados **creció solo 0,1% t/t y 1% a/a**. También **decepcionó la caída a/a, por quinto trimestre consecutivo, de la inversión en construcción**, reflejando principalmente la disminución de la actividad de edificación. Sectorialmente, destaca el **alza a/a de Servicios Personales (7,1%), Transporte (6,7%) y Minería (5,1%)**.
- El Imacec de septiembre creció **0,3% a/a, con una caída m/m de 0,8%**. En términos m/m, **todos los sectores se contrajeron, a excepción del Comercio**, que se mantuvo sin cambios. En términos a/a crecieron **Comercio (2,9%), Servicios (1,6%), y Minería (0,2%)**. En contraste, los sectores **Resto de bienes (Agricultura, Construcción y EGA) e Industria cayeron 4,5% y 1,1%**, respectivamente.
- En octubre, la **inflación fue 1% m/m y aumentó a 4,7% a/a**, sorprendiendo al alza al mercado. La **inflación m/m fue impulsada por fuertes alzas en Alimentos (2,2%) y Energía (3,7%)**. Por su parte, la **inflación m/m subyacente**, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- fue **0,2%**. El **IPC sin volátiles aumentó 0,4% m/m**.
- La **tasa de desempleo en septiembre fue 8,7%**, 0,2 pp. menos que en septiembre 2023, en un contexto en que el alza a/a de la fuerza de trabajo (2,2%) fue menor al alza de la de las personas ocupadas (2,4%). Se **crearon 8 mil empleos m/m, y la tasa de ocupación se mantuvo en 56,3%**.
- En septiembre, el **Índice Real de Remuneraciones creció 3,7% a/a**. Por su parte las **Remuneraciones nominales crecieron 7,9% a/a** (agosto 8,6%).
- La **Encuesta EEE de noviembre bajó la proyección de crecimiento del PIB 2024 a 2,2%, y mantuvo en 2,1% el crecimiento del PIB proyectado para 2025**. De acuerdo con la EEE, la TPM disminuiría una vez más en diciembre, a 5,0%. A 17 y 23 meses adelante, la TPM se ubicaría en 4,25% y 4%, respectivamente, para mantenerse en ese nivel por lo menos hasta octubre 2024.

Respecto al IPC, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,3% en noviembre y 0,1% en diciembre. A diciembre 2025, la proyección a/a de la inflación se mantuvo en 3,5%.

- Por su parte, la **EOF** reveló que la mediana de los encuestados también espera que la **TPM disminuya 25 pb. en 2024, a 5,0%**. A 12 meses (noviembre 2025) y 24 meses (noviembre 2026), la EOF espera que la TPM se ubique en 4,25%, ambos. La mediana de la expectativa de inflación m/m de noviembre y diciembre de este año es de 0,3% y 0,0%, respectivamente.
- De acuerdo con el INE, **en septiembre el Índice de Producción Industrial (IPI), cayó 0,3% a/a**, con caídas en dos de los tres sectores que lo componen. El Índice de Producción Manufacturero (IPMan) tuvo una caída de 1,1%, el de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA) cayó 2,5%, y el Índice de Producción Minero (IPMin) anotó un alza de 1,3%. **El Índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 3,2% a/a**, donde Comercio al por Menor (excepto el de vehículos automotores y motocicletas), aumentó 4,6 a/a.
- **El saldo de la balanza comercial en octubre se redujo a US\$1.449 millones** (septiembre: US\$1.816 millones). **El valor de las exportaciones totales aumentó 10,1% a/a**, debido al aumento en todos sus componentes: **las mineras subieron 14,8%, las agrícolas 15,3% y las industriales crecieron 2,5%**. A su vez, **las importaciones totales subieron 1,3% a/a**, por aumentos en las importaciones de bienes de consumo (8,1%) y de bienes de capital (9,6%). Por su parte, **las importaciones de bienes de intermedios cayeron 4,6% a/a**.
- En línea con las mayores importaciones de bienes de consumo, **la venta de automóviles nuevos en octubre aumentó a 27.629 unidades (10,3% a/a)**
- **La confianza empresarial (IMCE) en octubre aumentó levemente, anotando 46,3 pts** (septiembre: 46,2 pts). Destaca la tercera alza consecutiva del sector construcción, que alcanzó los 30 pts., su mayor nivel en más de dos años. Por el contrario, **la confianza del consumidor (IPEC) cayó en octubre a 31 pts.** (septiembre: 32 pts).

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