

Informe Económico y Financiero

Octubre 2024

Fecha de cierre de este Informe: 25 de octubre

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- BCE bajó sus tasas de interés de referencia en 25 pb.
- PIB de China creció 4.6% a/a en 3T24, con persistente debilidad inmobiliaria, demanda interna inestable, riesgos de deflación y fricciones comerciales
- EE.UU. Mejoras en mercado laboral, e inflación algo mayor a la esperada, llevan a menores expectativas de recortes agresivos de TPM y a un alza en las tasas de interés de largo plazo
- Moderación en bajas esperadas de TPM en EE.UU, expectativas de nuevas bajas de la TPM en el corto plazo por parte del BCE, junto a caída del yen , llevan a fuerte aumento del USD en octubre
- Caídas de precio del cobre (China) y del petróleo (Medio Oriente e inventarios EEUU)

Economía chilena

- S&P mejora la perspectiva de calificación para Chile, pasando de negativa a estable
- BC recortó TPM en 25 pb., llevándola a 5,25%
- Crecimiento del gasto público en 2025 en el rango de 2,7% a 3,9%
- 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
- Tasa de interés de largo plazo aumenta siguiendo al US-10Y y a señales del BC

Índice

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

Contexto Internacional

- El FMI mantuvo su proyección de crecimiento del PIB mundial para este año en **3,2%**, pero para **2025 la revisó a la baja, a 3,2%** (julio: 3,3%). Dentro las correcciones, destaca el aumento de la proyección 2024 para EE.UU. a 2,8% (julio: 2,6%), que compensa revisiones a la baja para la Eurozona, se revisó el PIB 2024, de 0.9% a 0.8%, al igual que en China, cuya proyección disminuyó de 5.0% a 4,8%. Para 2025, aumenta la proyección de crecimiento de EEUU a 2,2% y disminuye la Eurozona a 1,2%, mientras que el PIB 2025 de China se mantiene en 4,5%. América Latina, en tanto, crecería 2,1% este año y 2,5% el próximo.
- De acuerdo al Informe del Fondo, **los principales riesgos a la baja** en las proyecciones incluyen: **tensiones geopolíticas**, que podrían volver a reavivarse; **brotos repentinos de volatilidad en los mercados financieros**, que podrían endurecer las condiciones financieras; **problemas en el sector inmobiliario de China**, que podrían generar efectos de contagio por sus repercusiones en el comercio mundial, así como el **aumento del proteccionismo y la continua fragmentación geoeconómica**, y las **alteraciones al proceso de desinflación** podrían prevenir que los BC relajen sus políticas monetarias, lo que plantearía retos para la política fiscal y la estabilidad financiera.
- En octubre, **los mercados se mostraron más cautelosos y propensos a tomar menos riesgos**, ante la incertidumbre sobre **las elecciones presidenciales en EE.UU.** que suponen riesgos al clima general de negocios.
- **En octubre el dólar se apreció 2,2% m/m**, promediando 103; al cierre de este Informe seguía aumentando, a 104. El euro, la libra y el yen se depreciaron 1,9%, 1,2%, y 4,5%, a \$1,09, \$1,31 y JPY 150 en promedio, respectivamente. En el margen, todas esas monedas se seguían depreciando al cierre de este Informe. En Latinoamérica, las monedas, excepto en Perú, se depreciaron: el ARS (1,9%), el COP (1,5%), el BRL (1,2%) y el MXN (0,3%); el PEN se apreció 0,4%.
- **La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en octubre subió 36 pb.**, a un promedio de **4,1%**, y en el margen se ubica en 4,2%. **La inflación anual esperada a 10 años plazo**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, **subió a 2,3% en octubre.**
- El índice de **precios de los alimentos de la FAO en septiembre subió 3% m/m**, el mayor aumento m/m desde marzo de 2022. Subieron las cotizaciones de todos los productos incluidos en el índice: azúcar (10,4%), carne (4,8%), aceites vegetales (4,8%), productos lácteos (3,8%) y cereales (3%)
- **El precio del petróleo WTI cayó en octubre, en promedio a US\$ 70 el barril, y en el margen ha disminuido a US\$67 el barril.**
- Los *commodities* industriales (metales), registraron alta volatilidad, con alzas en los primeros días de octubre, que en el caso del **cobre su precio alcanzó US\$4,48 la libra**, para luego **disminuir a**

US\$ 4,26 al cierre de este Informe. En promedio, el precio del cobre aumentó 3,3% respecto del mes previo.

- El **Banco Central de China continuó reduciendo sus tasas de interés de referencia** para hacer frente a la desaceleración en el crecimiento del PIB y los problemas del sector inmobiliario. Así, **la tasa preferente de los préstamos a un año se redujo a 3,10%** desde 3,35%, mientras que **la tasa preferente a cinco años se redujo al 3,60%** desde 3,85%. También anunció la introducción de **facilidad de recompra directa (repos) con una duración máxima de un año**, un nuevo instrumento de política monetaria, cuyo objetivo es gestionar vencimiento de préstamos y asegurar la liquidez del mercado interbancario. Además, el Gobierno **amplió la lista de proyectos de vivienda susceptibles de financiamiento y aumentará los préstamos bancarios para este tipo de proyectos hasta los 4 billones de yuanes** (US\$562.000 millones) este año. Las expectativas están puestas en la reunión del gobierno de principios de noviembre donde se espera el anuncio de más planes de estímulo fiscal.
- Tal como esperaba el mercado, en octubre **el BCE redujo sus tres tasas de interés de referencia en 25 pb.** Asimismo, **el BC de Canadá redujo su TPM en 50 pb** a 3,75%. Otros BC también redujeron sus TPM este mes, **entre ellos Nueva Zelanda (-50 pb a 4,75%) y los BC de Costa Rica, Dinamarca, Filipinas, Corea del Sur y Tailandia, que disminuyeron sus TPM en 25 pb.** a 4%, 3%, 6%, 3,25% y 2,25%, respectivamente.
- **En EE.UU., la inflación (IPC) de septiembre sorprendió al alza**, al aumentar 0,2% m/m, con lo que la inflación a/a se desaceleró a 2,4% (esperado: 2,3%). **La inflación subyacente** (excluye alimentos y energía) fue 0,3% m/m y **aumentó a 3,3% a/a.**
- Los datos sectoriales muestran resultados mixtos. En septiembre **la producción industrial cayó 0,3% m/m** (agosto: +0,3%), afectada por huelga en el sector aviación y factores climáticos; específicamente, la producción manufacturera cayó 0,4% (agosto: +0,5%). Por otro lado, **las ventas minoristas (sin autos ni gas) sorprendieron al alza en septiembre, aumentando 0,7% m/m** (agosto: 0,2%). En contraste, **la confianza de los consumidores (Universidad de Michigan) en octubre disminuyó a 69 puntos** (septiembre 70), influida por una mayor inflación a/a esperada a un año.
- **En septiembre se crearon 254 mil empleos mensuales, muy por sobre de lo esperado por el mercado. La tasa de desempleo bajó a 4,1%**, y el reporte semanal de **subsidios por desempleo al 19 de octubre bajó a 227 mil nuevas solicitudes.**

- **En la Eurozona, la inflación a/a de septiembre se desaceleró a 1,8%** (agosto 2,2%), **por debajo del objetivo del BCE**; la inflación subyacente también bajó, a 2,7% (agosto: 2,8%). En agosto las ventas minoristas aumentaron 0,2% m/m (julio: 0,0); por su parte la producción industrial de agosto aumentó 1,8% m/m (julio: -0,5%). **Los datos de septiembre muestran desaceleración de la actividad**: el PMI manufacturero continuó cayendo, a 45 pts. El PMI de servicios cayó a 51,4 puntos (agosto: 52,9).
- **La inflación a/a en Inglaterra en septiembre se situó por debajo del objetivo del BC, anotando 1,7%** (agosto: 2,2%)
- **China desaceleró su ritmo de crecimiento del PIB 3T24 a 4,6% a/a** (2T24: 4,7%). **En términos t/t anualizado, el PIB en 3T24 creció 3,6%** (2T24: 2%).
- Los datos coyunturales en septiembre mostraron resultados mixtos, la producción industrial creció 5,4% a/a (agosto: 4,5%), en tanto **el índice PMI de manufactura (Caixin) de septiembre volvió a terreno contractivo**, al caer a 49,3 puntos, (agosto: 50,4pts). **El PMI de servicios (Caixin), se desaceleró en septiembre a 50,3 puntos**, desde 51,6 pts **Las ventas minoristas (nominales) en septiembre aceleraron su ritmo de crecimiento a 3,2% a/a** (agosto: 2,1%). Por su parte, la balanza comercial disminuyó su superávit a US\$ 81,7 billones (agosto: US\$ 91 billones), incida por la desaceleración del ritmo de crecimiento de las exportaciones a 2,4% a/a (agosto: 8,7%), y un muy leve crecimiento a/a de las importaciones, de 0,3% (agosto: 0,4%). **Las reservas internacionales en septiembre aumentaron** en US\$28,1 bn (agosto: US\$32 bn).
- **En Japón, la inflación (IPC) en septiembre se desaceleró a 2,5% a/a** (agosto: 3%).
- En Latinoamérica la inflación mostró resultados dispares. **En Argentina, Colombia, México y Perú la inflación a/a se desaceleró en septiembre a 209%, 5,8%, 4,6% y 1,8%**, respectivamente (agosto: 237%, 6,1%, 5,0% y 2%, en el mismo orden); mientras que **en Brasil la inflación en septiembre aceleró su ritmo a/a a 4,4%**, desde 4,2% .
- Por su parte, **el ritmo de crecimiento a/a de la actividad económica en las principales economías de Latinoamérica se desaceleró en agosto**; Brasil, Perú, Colombia y México, registraron alzas de 3,1%, 3,5%, 2% y 1%, respectivamente (julio 5,3%, 4,5%, 3,8% y 2%, en ese mismo orden).

Contexto Nacional

- El BCCh, conforme a lo esperado por el mercado, **redujo su TPM en 25 pb. a 5,25%**.
- S&P mantuvo la clasificación de riesgo de Chile en A, y **cambió su perspectiva de largo plazo de negativa a estable**. En el Informe señala que “la perspectiva estable asume una continua consolidación de las cuentas fiscales en medio de un crecimiento del PIB de aproximadamente 2,4% anual que, junto con las medidas de ingresos, financiará en gran medida el aumento del gasto”.
- El MH dio a conocer el **Informe de Finanzas Públicas (IFP)** correspondiente a 3T24. Proyecta para **2024 un déficit fiscal efectivo de 2,0% del PIB, y un déficit fiscal estructural de 2,3% del PIB**. Asimismo, **la deuda pública este año alcanzaría a 41,2% del PIB**, en un contexto en que se mantuvo la **proyección de crecimiento del PIB en 2,6%**, pero se redujo la de la demanda interna a un alza de 1,5%. También se redujo la proyección de crecimiento del **gasto real del gobierno a 3,5% este año** (respecto de la ejecución 2023). Para **2025, el MH espera que el déficit fiscal efectivo sea de 1,0% del PIB**, que el estructural sea 1,1%, y que **la deuda pública cierre el año en 41,3% del PIB**. **El gasto real del gobierno en 2025 crecería entre 2,7%** (respecto de la Ley Inicial + Reajuste y Leyes Especiales 2024) **y 3,9%** (respecto del gasto ejecutado en 2024). **La proyección de crecimiento del PIB 2025 aumentó a 2,7%** (IFP 2T24: 2,6%), con una demanda interna que crecería 3,4%, la inversión subiría 5,9% (previo: 5%) y el consumo total 3,1%. Tiene como supuesto de trabajo **un dólar de US\$887, un precio del cobre de US\$430 y un IPC de promedio de 4,2%**.
- En octubre, el CLP se depreció en promedio 1,1%, a \$936 y en el margen se sigue depreciando, en línea con la mayoría de las monedas en LATAM. Al cierre de este Informe se ubica en \$948. 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 un TCN promedio de \$ 940 en 2024, cerrando en diciembre en \$943**, coherente con un TCR de 104 puntos, bajo los supuestos de un precio del cobre de \$4,29 la libra a fines de 2024, junto con un DXY que cerraría el año en 104. **Para 2025 proyectamos un TCN promedio de \$902**, con un precio promedio del cobre de \$4,27 la libra y un DXY promedio de 104. **El sesgo de estas proyecciones es a la baja**.
- **Las tasas de interés**, tanto nominales como en UF, **aumentaron de forma importante en octubre**, en línea con el incremento de la tasa del UST10. Así, la tasa de interés nominal de los bonos

soberanos a 10 años (BTP-10) subió 12 pb. en promedio durante octubre, a 5,5%, y en el margen se ubicaba en 5,7%. La **tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10)** en octubre también **subieron** en promedio 12 pb. a **2,3%**, y en el **margen anotaban 2,5%**. La inflación anual a 10 años plazo, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, **se mantuvo en 3,2% en octubre**. Proyectamos que **la tasa de los BTU 10 cerrará este año en 2,2%**. En promedio **durante 2025, proyectamos un BTU-10 de 2,3%** (promedio 2024: 2,5%), **para cerrar dicho año en 2,2%**.

- **La EEE de octubre mantuvo la proyección de crecimiento del PIB 2024 en 2,4% y disminuyó a 2,1% el crecimiento del PIB 2025.** La TPM disminuiría dos veces más en lo que resta de este año, cerrando en diciembre en 5,0%. A 17 y 25 meses adelante, la TPM se ubicaría en 4,25%, para bajar, en los próximos 35 meses adelante, a 4,0%. Respecto de la inflación, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,6% en octubre y 0,3% en noviembre. **A diciembre 2024, la proyección a/a de la inflación se mantuvo en 4,5%**; en 11 meses más, se proyecta una inflación de 3,7%; y **a diciembre 2025 la inflación proyectada se mantuvo en 3,5%**. A 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.
- Por su parte, la **EOF** reveló que la mediana de los encuestados esperaba que la TPM bajara a 5,25%, en la RPM de este mes, para **disminuir 25 pb. en diciembre 2024, cuando la TPM se ubicaría en 5,0%**. A 12 meses (octubre-25) y 24 meses (octubre-26), la EOF espera que la TPM se ubique en 4,25% y 4,13%, respectivamente. La mediana de la expectativa de inflación m/m de octubre y noviembre es de 0,6% y 0,3%, respectivamente.
- De acuerdo con la **Encuesta de Créditos Bancarios** publicada por el BC, **en 3T24 los bancos reportan condiciones de oferta algo más flexibles en créditos para empresas pequeñas, medianas y grandes, y en créditos de consumo**. En contraste, la oferta de créditos hipotecarios se mantuvo restrictiva. Asimismo, la demanda por créditos hipotecarios se ha debilitado, mientras que la de consumo muestra una leve recuperación. En el segmento de grandes empresas y Pymes, algunos bancos reportan un leve fortalecimiento de la demanda, pero continúa débil en empresas inmobiliarias y constructoras.
- **El IPC de septiembre registró una variación m/m de 0,1%**, por debajo de las expectativas del mercado. **En términos a/a se desaceleró a 4,1%** (agosto: 4,7%). Sin embargo, la inflación subyacente, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- aumentó 0,5 % m/m, acelerando su variación a/a a 3,7%, desde 3,6%. El precio de la canasta de energía cayó 1,4% m/m y el precio de los alimentos cayó 0,5% m/m.

- **El IMACEC de agosto creció 2,3% a/a (-0,2% m/m).** El resultado se explicó principalmente por el **Sector Minero, que creció 8% a/a**, mientras que **el Imacec no minero aumentó 1,5% a/a** (-0,5% m/m). En términos a/a, destaca el alza de Comercio (3%), seguida de Manufactura (2,7%), en tanto que Servicios creció 1,9%; en contraste, el Resto de bienes (Agricultura, Construcción y EGA) cayó 1,6%.
- **La tasa de desempleo en agosto fue 8,9%**, 0,1 pp. menos que en agosto 2023, en un contexto en que el alza a/a de la fuerza de trabajo (2,4%) fue menor a la de las personas ocupadas (2,5%). **Se destruyeron 22 mil empleos m/m, y la tasa de ocupación disminuyó a 56,3%.**
- En agosto, el **Índice Real de Remuneraciones creció 3,7% a/a**. Por su parte las Remuneraciones nominales crecieron 8,6% a/a (julio 8%).
- De acuerdo con el INE, **en agosto el Índice de Producción Industrial (IPI), aumentó 5,2% a/a, con aumentos en los tres sectores que lo componen.** El Índice de Producción Minera (IPMin) tuvo un incremento de 8,9%, el de Producción de Electricidad, Gas y Agua (IPEGA) creció 0,6%, y el Índice de Producción Manufacturera (IPMan) anotó un alza de 3,4%. El Índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 4,6% a/a en agosto, donde Comercio al por Menor (excepto el de vehículos automotores y motocicletas), aumentó 7,8% a/a.
- Los indicadores adelantados de actividad de septiembre muestran un panorama mixto. **El saldo de la balanza comercial ese mes aumentó a US\$1.816 millones** (agosto: US\$1.132 millones). El valor de las **exportaciones totales aumentó 8,7% a/a**, debido al alza en las **exportaciones mineras (13,7%) y agrícolas (28,4%)**. Por el contrario, las **exportaciones industriales cayeron 2,2%**. A su vez, el valor de las **importaciones totales cayó 4,8% a/a**, por caídas en el componente de bienes intermedios (-10,8%). En contraste, **aumentaron las importaciones de bienes de consumo (4,3%) y de capital (2,7%)**.
- **La confianza empresarial (IMCE) en septiembre, aumentó a 46 puntos**, la lectura más alta de los últimos seis meses; en contraste, el índice de **confianza del consumidor (IPEC) cayó a 32 puntos** (agosto 33 pts).
- De acuerdo a la ANAC, **en septiembre, la venta de vehículos nuevos medianos y livianos alcanzó 25.765 unidades, un crecimiento de 1% a/a**; sin embargo, este nivel sigue siendo bajo al compararlo con los niveles históricos.

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