

Informe Económico y Financiero

Febrero 2024

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- **2023:** resiliencia de la economía mundial. A pesar de las mayores tasas de interés, la crisis en algunos bancos estadounidenses, problemas inmobiliarios en China, la prolongación de la guerra en Ucrania y la guerra en Medio Oriente, el año pasado terminó con fuertes alzas de los principales índices accionarios, impulsadas por expectativas de bajas de tasas de interés este año y el aumento de productividad asociado a IA
- **2024:** desaceleración del PIB en EE.UU. y en China (por debajo de su potencial de 5%) y prolongación del dinamismo de India. Crecimiento PIB mundial en torno a 3%. Riesgo político por elecciones en EE.UU. 2024 podría ser complejo
- EE.UU comienza el año con caída de la inflación menor que la esperada y el mercado se alinea con la Fed, apostando a menores y más tardíos recortes de la TPM este año (comenzarían en junio)
- China redujo tasa de interés hipotecaria y tasa de encaje bancario

Economía chilena

- Menor dinamismo del PIB de nuestros principales socios comerciales.
- Menores TPM en ED se reflejarán en condiciones financieras externas de corto plazo más favorables.
- PIB crecerá en torno a su potencial (2%)
- A pesar del alto IPC m/m de enero, las presiones inflacionarias han cedido más rápido que lo previsto. BC tiene más espacio para bajar con fuerza la TPM
- Empleo m/m aumentó en forma importante en noviembre y diciembre
- Perspectivas de TPM en EE.UU junto a bajas de TPM más agresivas en Chile, reduce el diferencial de tasas esperado, lo que junto al alza del DXY, lleva a un fuerte aumento del TCN en enero y febrero

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 23 de febrero de 2024

Contexto Internacional

- **El USD promedió 104 al cierre de este Informe, aumentando respecto de diciembre.** En el margen ha bajado levemente, a 103,9. El yen se depreció 2% en febrero, a JPY150 en promedio y en el margen se ubica en 151. La libra y el euro se depreciaron m/m frente al USD, en promedio 1% y 0,6%, a \$1,08 y \$1,26, respectivamente. **En Latinoamérica, las monedas se depreciaron durante febrero.** El BRL 0,94%, el ARS 1,8%, el MXN 0,02%, el COP 0,24% y el PEN 2,33%. 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 febrero aumentó a un promedio de 4,2%.** La inflación a 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10 se mantuvo en 2,3% en diciembre.
- Desde fines de diciembre se mantienen altos los precios de los *commodities* energéticos. Así, en febrero **el precio del petróleo WTI subió m/m 3,4% en promedio, a US\$ 77 el barril, mismo nivel al que se ha estabilizado al cierre de este Informe. El precio del cobre cayó 0,5% m/m,** situándose en promedio en US\$3,77 la libra y en el margen va al alza, ubicándose en US\$3,83. Por su lado, **la mayor parte de las bolsas registraron ganancias en las ED.** El indicador de volatilidad VIX en febrero subió a 14 puntos en promedio.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en enero bajó 1,0 % m/m y (-10,4% a/a),** impulsado por los descensos m/m de los índices de precios de los cereales (2,2%) y la carne (1,4%), que compensaron el aumento del índice de precios del azúcar (0,8%) y los aceites vegetales (0,1%). Los productos lácteos no registraron variación m/m.
- Los principales **Bancos Centrales en las ED** han mantenido sin cambios las tasas de referencia de política monetaria (TPM), **aumentando la brecha con las de los Bancos Centrales de las EE.** En Latinoamérica, **el BC de Perú redujo su TPM en 25 pb. a 6,25%, sumándose a las bajas de TPM el 31 de enero por parte de los Bancos Centrales de Brasil (50 pb.) y Colombia (25 pb).** **Por su parte, China bajó la tasa de interés para crédito hipotecario a 5 años; y disminuyó la tasa de encaje bancario en 50 pb., a 10%.**
- **En EE.UU., la inflación a/a (IPC) en enero disminuyó a 3,1% (diciembre: 3,4%), superando las expectativas del mercado (2,9%). También la inflación subyacente sorprendió al alza,** manteniéndose en 3,9% a/a, que se compara con un consenso para el mes de 3,7%. Por su parte, la inflación medida por el deflactor del gasto en consumo personal (PCE) en diciembre se mantuvo en 2,6%, y el indicador subyacente se redujo a 2,9% a/a.
- **Con relación a indicadores de demanda,** las ventas minoristas -sin automóviles ni gasolina- en enero cayeron 0,5% m/m, luego de un repunte en diciembre de 0,6%. Por su parte, la confianza de los consumidores aumentó en febrero a 79,6 pts (enero: 79), su tercer aumento consecutivo, impulsado por las expectativas de desaceleración de la inflación, y la fortaleza del mercado laboral.

- En enero, **la producción industrial se contrajo 0,1% m/m**, luego de una nula variación en diciembre. Destaca la caída de la producción manufacturera de 0,5% m/m (diciembre: +0,1%). Por su parte, el PMI de fabricación de febrero continuó dando señales de expansión del sector por segundo mes consecutivo, anotando 51,5 puntos (enero: 50,7).
- **El mercado laboral mantiene su dinamismo**. En enero **la creación mensual de empleos superó ampliamente las expectativas del mercado**, anotando 353 mil (diciembre: 333 mil). La tasa de desempleo se mantuvo en 3,7%. Por otra parte, **las peticiones iniciales del seguro de cesantía al 16 de febrero disminuyeron** a 201 mil, por debajo de lo esperado por el mercado.
- **En la Eurozona**, el PIB en 4T23 se mantuvo sin cambios t/t, con lo que **el crecimiento del PIB 2023 fue 0.5%**. Por su parte, el empleo en 4T23 creció 0,3% t/t, con lo que **en el año se registró un alza del empleo de 1,4%**. **La inflación a/a en enero disminuyó 0,4% m/m (+2,8% a/a)** y la inflación subyacente cayó 0,9% m/m (+3,3% a/a).
- **China profundizó su deflación de precios** en enero, anotando -0,8% a/a (diciembre: -0,3% a/a). Los índices de gerentes de compra de enero (PMI Caixin), tanto de fabricación como de servicios, se mantuvieron sobre los 50 puntos: el de fabricación anotó 50,8 puntos, y el de servicios alcanzó 52,7 pts. (diciembre 50,8 y 52,9, respectivamente). Las **reservas internacionales** disminuyeron 0,6% m/m en enero, **registrando un nivel de USD 3.22 trillones** (diciembre: USD 3.24 tn), **superando las expectativas del mercado**.
- En **Latinoamérica**, la **inflación a/a registró resultados mixtos en enero**. Disminuyó en Brasil y Colombia, a 4,5% y 3,2%, respectivamente (diciembre: 4,6% y 3,3%, en ese mismo orden). En cambio, en **Argentina y México**, **la inflación aumentó** a 254% y 4,9%, respectivamente (diciembre 211% y 4,7%, en ese mismo orden).

Contexto Nacional

- El **CLP se depreció en promedio en febrero 5,6%**, a \$966 (promedio enero: \$914). En el margen, el alza del DXY, junto a las expectativas de un mayor *spread* de tasas de política monetaria entre EE.UU. y Chile, han llevado al TCN a un repunte de la depreciación, a \$980 (al 23 de febrero). **Proyectamos que el TCN promediará \$ 938 en 2024, coherente con un TCR de 104 (2023: 99) y cerrando en diciembre del próximo año en \$920**, bajo los supuestos de un precio del cobre que aumenta en promedio durante 2024 a US\$3,87 la libra, junto con una leve tendencia leve a la baja del DXY.
- Con respecto a las **tasas de interés**, en Chile la **tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) bajó en febrero 5 pb.**, promediando **5,55% (enero: 5,6%)**, 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 14 pb en promedio**, a **2,44%**, y **2,42%** en el margen.
- La **inflación implícita a 10 años plazo implícita 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) aumentará respecto de su nivel actual, cerrando 2024 en 2,6%**.
- El BC, en su RPM del 31 de enero, redujo la TPM en 100 pb., a 7,25%, en línea con lo esperado por el mercado. La **Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de febrero mostró que los encuestados prevén una disminución de 100 pb de la TPM en la RPM de abril, situándola en 6,25%**. A diciembre 2024 la **proyección de la TPM se redujo a 4,25%**, mientras que a 17, 23 y 35 meses plazo, la mediana de las proyecciones ubica la TPM en **4,00%**. Nuestras proyecciones concuerdan con la mediana de las proyecciones de TPM en la EEE, con una disminución de 100 pb en abril y a diciembre la TPM se ubicaría en **4,25%**.
- El Imacec de diciembre sorprendió a la baja, anotando una caída a/a de 1%, con lo que, **la estimación preliminar del PIB 2023 es de -0,2%**. Todos los sectores-exceptuando comercio- se desaceleraron m/m en diciembre (en términos desestacionalizados), destacando la caída de Minería (-4,2% m/m) e Industria (-2,4% m/m). La agrupación de Resto de bienes (Construcción, EGA y Agricultura) cayó 0,5% m/m y Servicios se contrajo 0,2% m/m. Por su parte, el sector Comercio aumentó 1,2% m/m, no alcanzando a compensar las fuertes caídas de los demás sectores.
- **Proyectamos un crecimiento del PIB este año de 1,9%**.
- **En materia de actividad, la EEE de febrero mantuvo su proyección de crecimiento 2024 en 1,7%** y bajó su proyección de crecimiento del PIB en 2025 y 2026. Respecto a la inflación de corto plazo, la mediana de la EEE espera que el IPC m/m en febrero aumente 0,2%, y para marzo proyecta un aumento de la inflación de 0,4%. A su vez, la inflación a/a a diciembre 2024 y 2025, se ubicaría en 3%.

- El mercado laboral continuó mejorando en diciembre. **En el correspondiente trimestre la tasa de desocupación fue 8,5%, con lo que en promedio en 2023 la tasa de desempleo fue 8,7%. El total de personas ocupadas aumentó 2,9% a/a (+85 mil m/m), aumentando la tasa de ocupación a 56,6%. Mientras que la fuerza de trabajo creció 3,6% a/a, alcanzando una tasa de participación de 61,8%, la mayor tasa desde que inició la pandemia y acercándose al promedio 2019 de 62,8%.** Por categoría, el aumento del empleo de 85 mil m/m se explica en su mayor parte por el crecimiento del empleo asalariado privado (81 mil).
- **El IPC en enero aumentó 0,7% m/m.** La variación a/a se desaceleró a 3,8% (diciembre: 3,9%). Por su parte, **según la serie referencial obtenida con la nueva canasta la inflación fue de 3,2% a/a en enero.** Cabe destacar que esta última será la variable que el Banco Central utilizará para el análisis macroeconómico de la inflación y la conducción de la política monetaria. De acuerdo al Banco Central, “la diferencia entre ambas mediciones se explica principalmente por el ajuste que experimentaron los ponderadores con la nueva canasta, lo que incide en 0,50pp del cambio en la inflación anual a diciembre 2023. En parte, esto obedece a que **la nueva canasta pondera más a los bienes** –cuya inflación ha caído más rápidamente– **y pondera menos a los servicios** –cuya inflación ha tenido un descenso más paulatino–”.
- **La balanza comercial de enero registró un superávit de US\$2.622 millones,** aumentando 0,5% respecto del mismo mes del año pasado. El superávit se explica por un crecimiento del valor de las exportaciones totales de 2,7% a/a, con alzas en el sector Minero (10,8 %) y ASP (17,7%). En contraste, las exportaciones industriales cayeron 14,6%. Por su lado, las importaciones totales aumentaron 3,7% a/a, observándose alzas en las importaciones de bienes de consumo (+5,1%) y bienes intermedios (+2,7%). El valor de la importación de bienes de capital se contrajo 2,5% a/a.
- El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) aumentó a 42,5 pts en enero (diciembre: 37 pts). De acuerdo a la ANAC, **la venta de automóviles nuevos en enero cayó 9,1% a/a, a 25.111 unidades,** ambos indicadores contrayéndose respecto al mismo mes del año anterior, pero a un ritmo bastante más moderado que el promedio 2023.
- Por su parte, tanto la confianza empresarial como del consumidor en enero continúan en terreno pesimista, aunque en el margen aumentaron. En efecto, el índice de confianza empresarial (**IMCE**) **aumentó a 44 puntos** (diciembre: 36 puntos); al excluir el sector minero, el índice anotó 39 puntos (diciembre: 35). El índice de confianza del consumidor (**IPEC**) **aumentó marginalmente, a 31 puntos (diciembre: 30).**

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