

Informe Económico y Financiero

Marzo 2024

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Crecimiento del PIB mundial en torno a 3%. Riesgo político por elecciones en EE.UU. 2S24 podría ser complejo
- China con problemas estructurales; sector inmobiliario, desempleo juvenil, deuda pública
- Actividad: Menor crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales
- Financiamiento: Menores TPM en ED se reflejarán en condiciones financieras externas de corto plazo más favorables en 2S24
- Coyuntura: En EE.UU habrá menores y más tardíos recortes de la TPM este año. China con señales mixtas. Redujo tasa de interés y tasa de encaje bancario. Devaluación del yen, yuan y franco suizo y señal “dovish” del Banco de Inglaterra llevan a fortalecimiento del USD

Economía chilena

- Se deja atrás el muy significativo desequilibrio macroeconómico originado en 2020 y 2021
- PIB crecerá sobre su potencial (2%), por política fiscal expansiva, política monetaria menos restrictiva, mejores términos de intercambio y mantención de bajo riesgo-país
- Cambio en canasta del IPC. A pesar de la elevada inflación m/m de enero y febrero, las presiones inflacionarias han cedido, principalmente por debilidad de la demanda interna. BC tiene espacio para bajar con fuerza la TPM
- Empleo m/m aumentó en forma importante en trimestre noviembre-enero, con fuerte incremento del empleo asalariado privado
- Coyuntura: Perspectiva de TPM en EE.UU y Chile genera aumento y volatilidad en el TCN
- Principal desafío en 2024: debilidad de la inversión

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 22 de marzo de 2024

Contexto Internacional

- **El USD** promedió 103,5 al cierre de este Informe, disminuyendo respecto del promedio de febrero; sin embargo, **en el margen ha aumentado a 104,4**. El euro, la libra y el yen se apreciaron 0,9%, 0,8% y 0,1% en marzo, a \$1,09, \$1,27 y JPY150 en promedio y en el margen se deprecian, alcanzando al cierre de este Informe (22 de marzo) \$1,08, \$1,26 y JPY151. **En Latinoamérica, las monedas registraron movimientos mixtos durante marzo**. El BRL se depreció 0,3% y el ARS 1,8%. En sentido contrario, se apreciaron: el PEN 3,1%, el MXN 1,7%, y el COP 0,6%.
- **La tasa de interés del bono del tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en marzo mantuvo su promedio en 4,2%**. La inflación a 10 años plazo, implícita en bonos UST10 y TIPS10 también se mantuvo en 2,3% en marzo.
- Los precios de los *commodities* energéticos se mantuvieron altos en marzo. Así, **el precio del petróleo WTI subió m/m 4,7%** en promedio, a US\$ 80 el barril, y al cierre de este Informe se ubicaba en \$81. **El precio del cobre subió 4,2% m/m**, situándose en promedio en US\$3,93 la libra y en el margen va al alza, ubicándose en US\$3,97. Por su lado, **la mayor parte de las bolsas registraron ganancias en las ED**. El indicador de volatilidad VIX en marzo bajó a 13 puntos.
- El índice de precios de los alimentos de la FAO en febrero continuó su tendencia a la baja; disminuyó 0,7 % m/m (-10,5% a/a), impulsado por los descensos m/m en los precios de los cereales (-5%) y los aceites vegetales (-1,3%), que más que compensaron los aumentos de los precios del azúcar (+3,2%), la carne (+1,8%) y los productos lácteos (+1,1%).
- **En las ED, los Bancos Centrales de Japón (BoJ) y Suiza (SNB) fueron los primeros en efectuar movimientos de TPM este año**. Por un lado, **el BoJ subió su tasa de referencia de corto plazo a 0,1%** (antes -0,1%) y eliminó el control sobre la curva de rendimiento. De otro lado, **el SNB bajó su tasa de interés de referencia en 25 pb. a 1,5%**. En Latinoamérica, durante marzo, los Bancos Centrales de Brasil y Colombia disminuyeron su TPM en 50 pb. a 10,75% y 12,25%, respectivamente. México también disminuyó su TPM, en 25 pb. situándola en 11%. En contraste, el Banco Central de Perú hizo una pausa en su ritmo de baja de tasas de interés.
- **En su RPM de marzo, la Fed mantuvo por unanimidad la TPM en el rango de 5,25%-5,5%**, tal como esperaba el mercado. En la conferencia de prensa, dio a conocer sus proyecciones económicas para este año, en las que revisó fuertemente el crecimiento del PIB para este año al alza, a 2,1%, mientras que para 2025, se revisó también al alza a 2%. También aumentó su proyección de inflación subyacente (PCE) a 2,6% desde 2,4% estimado en diciembre. Con respecto a la tasa de desempleo, su proyección actual es de 4% (FOMC diciembre: 4,1%). En su Dot-plot, **la Fed mantuvo sus perspectivas de tres bajas de TPM este año. Para 2025, los miembros del FOMC ven una tasa de referencia de 3,9% (antes 3,6%), siendo más cautos en el ritmo de baja de TPM para los próximos años**.

- En la coyuntura, **en EE. UU., el IPC m/m en febrero aumentó 0,4% m/m** y 3,2% a/a (ene: 3,1%), mientras que su versión subyacente o Core (excluye alimentos y energía) también creció 0,4% m/m, con lo que **la variación a/a se desaceleró a 3,8%** (enero: 3,9%).
- Los indicadores sectoriales de febrero muestran una mejora de la actividad económica. Así, en febrero, **la producción manufacturera aumentó 0,8% m/m** (enero: -1,1%). En esta misma línea, de acuerdo al **Libro Beige de la FED, la actividad económica aumentó ligeramente** desde principios de enero, mientras que el empleo aumenta a un ritmo leve. **En marzo, el PMI manufacturero acumuló tres meses sobre el umbral de expansión**, anotando 52,2 puntos. El PMI del sector servicios también dio señales de expansión en marzo (51,7 pts) aunque a un ritmo más leve que el mes previo (feb: 52,3). Por su lado, las ventas minoristas m/m (sin automóviles y gasolina) en febrero aumentaron 0,3% (enero: -0,8%).
- **En febrero la creación de empleo superó las expectativas del mercado, generándose 275 mil empleos**; sin embargo, la cifra de enero se corrigió fuertemente a la baja, desde 353 mil a 229 mil empleos creados. **La tasa de desempleo aumentó a 3,9%**. **En marzo, el índice de confianza de los consumidores (Universidad de Michigan), se mantuvo en niveles altos, anotando 76,5** (febrero: 76,9), aún por debajo del promedio histórico de 80 pts. **Las peticiones iniciales del seguro de cesantía retrocedieron durante la semana pasada, a 210 mil solicitudes.**
- **En la Eurozona, la inflación a/a de febrero disminuyó a 2,6%** (enero: 2,8%), y la versión subyacente -excluye alimentos y energía- bajó a 3,1% (ene: 3,3%). La tasa de desempleo en enero bajó a 6,4% (diciembre: 6,5%). La producción industrial en enero disminuyó 6,7% a/a (diciembre: +0,2%). Por su parte, el **PMI Manufacturero continúa adelantando una contracción de dicho sector: en marzo anotó 47,1 puntos** (febrero 46,1), Por el lado positivo, el PMI de servicios de marzo se ubicó en terreno expansivo por segunda vez en un año, anotando 50,5 puntos.
- **En China, las autoridades proyectan una meta de crecimiento en torno a 5%** para este año; el mercado prevé una expansión bastante menor. **Los datos coyunturales de febrero mostraron señales mixtas en el primer bimestre del año.** Así, la producción industrial acumulada en enero-febrero, mostró un ritmo de expansión a/a de 6,8%, mientras que las ventas minoristas reales se desaceleraron a un alza 4,8% a/a. La balanza comercial acumulada de enero y febrero registró un alto superávit, de US\$ 125 billones, donde exportaciones e importaciones, acumuladas en ese período, aumentaron a/a en 7,0% y 3,5%, respectivamente.
- Sin embargo, el índice de Gerentes de Compra (PMI) del sector manufacturero (NBS) de febrero bajó a 49,1 puntos, adelantando una desaceleración en la producción, ubicándose por cuarto mes consecutivo en terreno contractivo. En contraste, el PMI de servicios (NBS), apuntó a una mejora en el ritmo de crecimiento del sector, anotando 50,9 pts (enero 50,6). **Las reservas internacionales de febrero aumentaron \$6,5 billones, a \$3,23 trillones.**
- En **Japón**, la inflación a/a de febrero aumentó a 2,9%, (enero: 1,9%).

- En **Brasil**, el PIB en 4T23 se mantuvo sin cambios respecto del trimestre previo, y en términos a/a creció 2,1%, con lo que en 2023 el crecimiento del PIB fue de 2,9%.
- En **Latinoamérica la inflación a/a mostró resultados dispares, aumentando en Perú** a 3,3% (enero: 3%) y **en Argentina** la inflación se aceleró a 276% en febrero (enero: 254%). Por su parte, en **Brasil**, la inflación m/m de febrero fue 0,8%, con lo que **la variación a/a se mantuvo en 4,5%**. En contraste, en **Colombia y México, la inflación (IPC) a/a se desaceleró en febrero, registrando 7,7% y 4,4%, respectivamente** (ene: 8,4% y 4,9%, respectivamente).

Contexto Nacional

- El **CLP se depreció en promedio en marzo 0,1%**, a \$967. En el margen, aumentó la volatilidad, como resultado del alza en el USD y los cambios en perspectivas de TPM en EE.UU. y Chile, ubicándose en \$981 al cierre de este Informe. **Proyectamos que el TCN promediará \$ 947 en 2024, coherente con un TCR de 107** (2023: 99) **y cerrando en diciembre en \$930**, bajo los supuestos de un precio del cobre que aumentará a fines de 2024 a \$4,1 la libra, junto con una disminución del DXY a 102.
- **La tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) subió en marzo 20 pb., promediando 5,8%** (febrero: 5,6%), **y en el margen se ubica en 5,9%**. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) promediaron 2,5%**, nivel en el que se mantienen en el margen.
- **La inflación implícita a 10 años plazo, implícita en bonos soberanos promedió 3,3%**. En el caso de los swaps promedio cámara a 10 años, la inflación implícita se ubicó en promedio en 3%. **Proyectamos que la tasa de interés real (BTU 10) disminuirá respecto de su nivel actual, cerrando 2024 en 2,3%**.
- **EL BC entregó las cifras de CC.NN. de 4T23**. De acuerdo con el Informe, **la economía creció 0,2% en 2023**, cifra algo superior a la considerada con la información previamente estimada. **El consumo privado de bienes durables y no durables cayó a/a 21% y 8%**, respectivamente. Por su parte, **el consumo de servicios creció 0,9% a/a**. **La FBCF cayó 1,1% en 2023**. El sector externo aportó positivamente al crecimiento del PIB, debido a una caída de las importaciones de bienes y servicios (12%) mayor que la caída en exportaciones de bienes y servicios (-0,3%).
- Por el lado sectorial, **el crecimiento del PIB del año 2023** estuvo determinado, principalmente, **por el fuerte crecimiento de los sectores de EGA, servicios personales y transporte**. En contraste, el comercio fue la principal incidencia a la baja.
- Durante 2023, la **cuenta corriente** de la balanza de pagos registró un déficit de US\$11.899 millones, que representa **el 3,6% del producto interno bruto (PIB)**. La balanza comercial de bienes registró un superávit de US\$15.323 millones, que se compara con el saldo de US\$3.729 millones anotado en 2022.
- De acuerdo con el BC, **el Imacec de enero creció 2,3% a/a** (2% m/m); ese mes registró un día hábil más que en enero de 2023. El Imacec no minero registró un incremento de 2,5% a/a, impulsado por el aumento de 4,5% del Resto de bienes, en tanto que la Industria

Manufacturera y Servicios presentaron aumentos a/a de 2,9% y 2,5%, respectivamente. La minería aumentó 1,5% a/a.

- **Las cifras sectoriales del INE** muestran que **en enero la producción industrial a/a aumentó 3,6%**, donde Manufactura creció 6,5%, el sector EGA creció 1,4% y Minería aumentó 1,1%. En esta misma línea, **las ventas del comercio minorista a/a -sin automóviles- aumentaron 2,8% a/a** en el primer mes del año.
- **En febrero**, de acuerdo con el Coordinador Eléctrico Nacional, **la generación total del Sistema Eléctrico Nacional (SEN) creció 7,6% a/a** (enero 3,7% a/a), donde la mayor incidencia fue el crecimiento de la generación hidráulica.
- **La confianza empresarial (IMCE) en febrero subió a 45 pts** (enero: 44), destacando, el sector Comercio, que se ubicó por primera vez desde el inicio de la pandemia en el umbral que indica neutralidad (50 puntos); industria y construcción siguen bajo el terreno neutral, con 43 y 24 pts., respectivamente.
- Por su parte, **la confianza de los consumidores (IPEC), también aumentó en febrero, a 32 puntos**, continuando con la tendencia al alza por cuarto mes consecutivo. **Las ventas de automóviles nuevos en febrero (ANAC) cayeron 14,4% a/a**, alcanzando 22.450 vehículos comercializados (enero: 25.117).
- **La balanza comercial en febrero** registró un superávit de US\$1.524 millones. Las exportaciones totales cayeron 2,9% a/a, impulsadas por el sector minero (-0,4%) y exportaciones industriales (-8,6%); en tanto, las exportaciones de cobre aumentaron 4,8% a/a y las del sector ASP crecieron 3,1% a/a. Por su lado, las importaciones totales cayeron 5,5% a/a, debido a la disminución de las importaciones de bienes de capital (-28,7%), que no alcanzó a ser compensada por el alza en las de bienes de consumo (0,2%) y las de bienes intermedios (1,2%).
- **La EEE de marzo reveló que la mediana de los encuestados apunta a que el PIB este año suba 1,8%**, y que en 2025 crezca 2,2%. **Nuestra proyección de crecimiento del PIB 2024 es de 2,3% y para 2025 proyectamos 2,4%, fundamentados en menores restricciones financieras, un política fiscal expansiva, mejores términos de intercambio y mantención de bajo riesgo-país**
- **En enero, la tasa de desempleo fue 8,4%**, aumentando 0,4 pp. a/a, producto del alza a/a de la fuerza de trabajo (3,4%), mayor a la presentada por las personas ocupadas (2,9%).
- El aumento a/a de los ocupados se fundamentó en los sectores de comercio (6,5%), actividades de salud (9,7%) e industria manufacturera (4,4%). Los principales descensos se presentaron en construcción (-4,6%), actividades inmobiliarias (-18,5%) y actividades

profesionales (-4,8%). Según categoría ocupacional, el crecimiento de los ocupados fue liderado por asalariados (2,9%) y empleo por cuenta propia (5,6%).

- **Por el lado de la demanda de empleo, el Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) registró una baja de 23% en febrero**, comparado con igual mes de 2023, anotando 38 puntos. Congruente con dicho resultado, **la Dirección del Trabajo reportó, en enero 2024, un aumento de las cartas de aviso de término de contrato de 10,4% a/a**, luego de una caída de 14,1% a/a en diciembre 2023.
- **El Índice de Remuneraciones** nominales en enero creció 6,5% a/a. **En términos reales, el indicador aumentó 2,6% a/a.**
- **La inflación m/m de febrero, de 0,6%, se ubicó sobre lo esperado**; en términos a/a se aceleró a 4,5%. En tanto la inflación subyacente m/m, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- y el IPC sin volátiles, también aumentó 0,6% en ambos casos. Por su parte, el IPC de alimentos aumentó 1,1% m/m y el de energía creció 0,2%. Hacia adelante, la inflación mantendrá registros altos, impulsada por la depreciación del peso, el aumento de los costos de transporte y el alza del precio de los combustibles. A pesar del reciente repunte de la inflación, **consideramos que las presiones inflacionarias han cedido, principalmente por debilidad de la demanda interna. Así, proyectamos que, a diciembre, la inflación observada, alcance 3,8%, promediando 4% en 2024. Estimamos, que el BC tiene espacio para bajar con fuerza la TPM. Proyectamos que la TPM a diciembre de este año disminuirá a 4,5%, y en diciembre 2025 alcanzará 4%.**
- De acuerdo a la EEE, la mediana de los encuestados espera que la inflación m/m sea 0,4% en marzo y 0,3% en abril. A diciembre 2024 la proyección a/a de la inflación se ubica en 3,5%, y en los plazos de 11, 23 y 35 meses la inflación se estabiliza en 3%. En la misma encuesta, se proyecta que la TPM disminuiría 75 pb. en las próximas dos RPM del 2 de abril y 22 de mayo. Así, 5 meses adelante (agosto), la tasa rectora disminuiría a 5%, para cerrar 2024 en 4,5%. A 11, 23 y 35 meses adelante, las proyecciones apuntan a que la TPM se estabilizará en 4%.

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