

Reporte N°16 | Noviembre 2024

Economics insight

Equipo de Consultoría
Financiera





Introducción

Los últimos datos de IMACEC e inflación informados por el Banco Central Chile (BCCH) y el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), respectivamente, mostraron cifras que el mercado recibió con cierta preocupación. El nulo crecimiento económico de septiembre deja una menor probabilidad de que el año se cierre con una expansión del 2,6%, cifra proyectada por la autoridad para 2025, y puede incentivar nuevos recortes de la tasa de interés por parte del BCCH.

En tanto, con un alza de 1,0%, el IPC ascendió hasta 4,7% en doce meses, lejos de la meta de 3,0% anual establecida por el BCCH, impulsado en el mes sobre todo por las tarifas eléctricas y los alimentos. Este factor podría forzar a que se ralentice el ciclo de recortes de la Tasa de Política Monetaria (TPM), que en octubre se redujo en 25 pb, llegando a 5,25%. Sin embargo, considerando los niveles de inflación y TPM previos, se espera que el cierre con una última reducción, alcanzando 5,0%.

En la economía internacional destaca el

salto de 36% observado en el déficit comercial de Estados Unidos durante septiembre respecto al mismo mes de 2023. Para expertos como el billonario de origen chileno Jean Salata, esta variable plantea una de las mayores interrogantes a largo plazo para el sistema financiero mundial y el dólar. Sostiene que es uno de los varios factores que causan inquietud respecto de la economía de Estados Unidos, que, si bien ha registrado un crecimiento sólido, ha evidenciado a la vez nuevas presiones inflacionarias, poniendo en entredicho la política monetaria que aplicará la FED en los últimos meses. Tras una última baja de 0,25 puntos aplicada en la tasa de referencia de EE.UU., no está claro si la FED continuará con los recortes, o bien, en función del comportamiento del mercado laboral, acelerará este proceso.

Considerando el panorama local y externo, se proyecta que el diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Chile puede llevar a que el dólar se cotice por sobre los \$1.000.

Economía Local

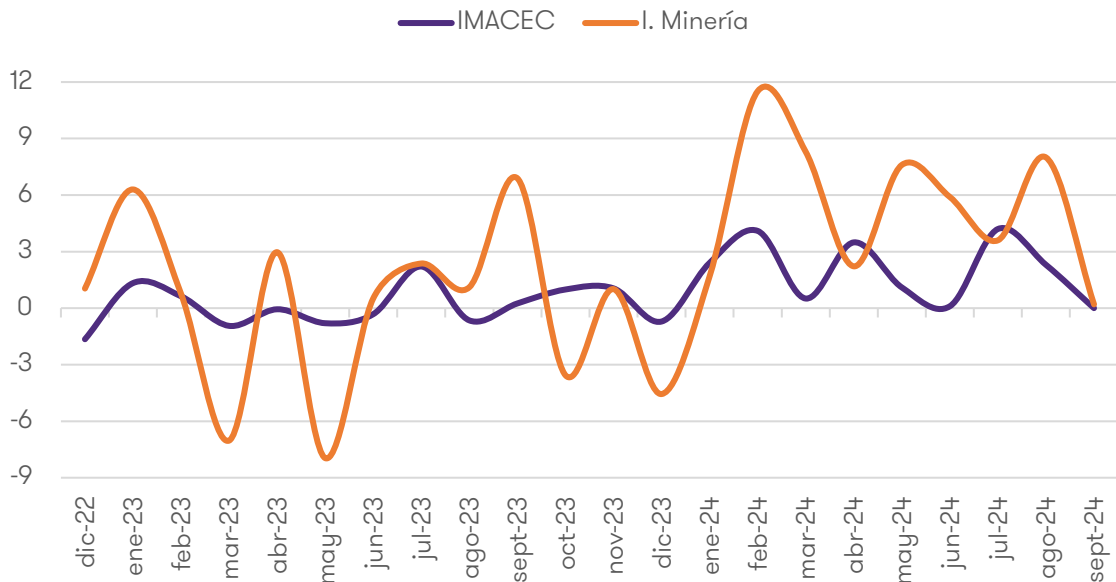
El crecimiento se ralentiza y la inflación se acelera

IMACEC bajo las expectativas

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMACEC) anotó una **variación nula (0%) en septiembre**, situándose muy abajo de las proyecciones, que fluctuaban entre 0,8% y 2,0% de expansión. La serie desestacionalizada, por su parte, registró una caída de 0,8% respecto a agosto, siendo el **segundo mes consecutivo de contracción económica**.

De esta forma, el crecimiento en los primeros nueve meses del año llegó a un **2,1%**, lo que vuelve muy complejo llegar a la expansión del 2,6% que proyectó el **Ministerio Hacienda** para el presente año.

Figura 1: IMACEC e IMACEC minero, cifras desestacionalizadas (variación anual)



Fuente: Banco Central de Chile.

Figura 2: IMACEC de noviembre 2024 (variación anual)

	Sept 2023	Oct 2023	Nov 2023	Dic 2023	Ene 2024	Feb 2024	Mar 2024	Abr 2024	May 2024	Jun 2024	Jul 2024	Ago 2024	Sept 2024
IMACEC	0.3	1	1	-0.7	2.5	4.4	0.7	3.7	1.1	0.2	4.2	2.3	0
Producción de bienes	5.6	1.8	2.9	-3	2.9	7.9	3.1	4	3.2	2	3.4	2.8	-2.3
Minería	6.9	-3.6	1	-4.6	1.6	11.4	8.2	2.3	8.2	6	3.6	8	0.2
Industria	0.5	6.2	5.3	-2.2	1.5	3.1	-3.9	5.7	-2.4	-1.7	7.8	2.7	-1.1
Resto de bienes	7.2	4.6	3.4	0	4	6	2.3	3.8	3.2	1.9	0.9	-1.6	-4.5
Comercio	-5.8	-3.6	-2.8	-4.1	4	2.3	-5.1	7.6	-1	5.8	4.9	3	2.9
Servicios	-1	2.8	1.8	2.3	2.9	3.2	0.6	3.3	0.4	-1.8	5.3	1.9	1.6
IMACEC no minero	-0.9	1.7	1.1	-0.1	2.7	3.4	-0.5	3.8	-0.1	-0.6	4.4	1.5	0.3

Fuente: Banco Central de Chile.

Sorpresivo IPC

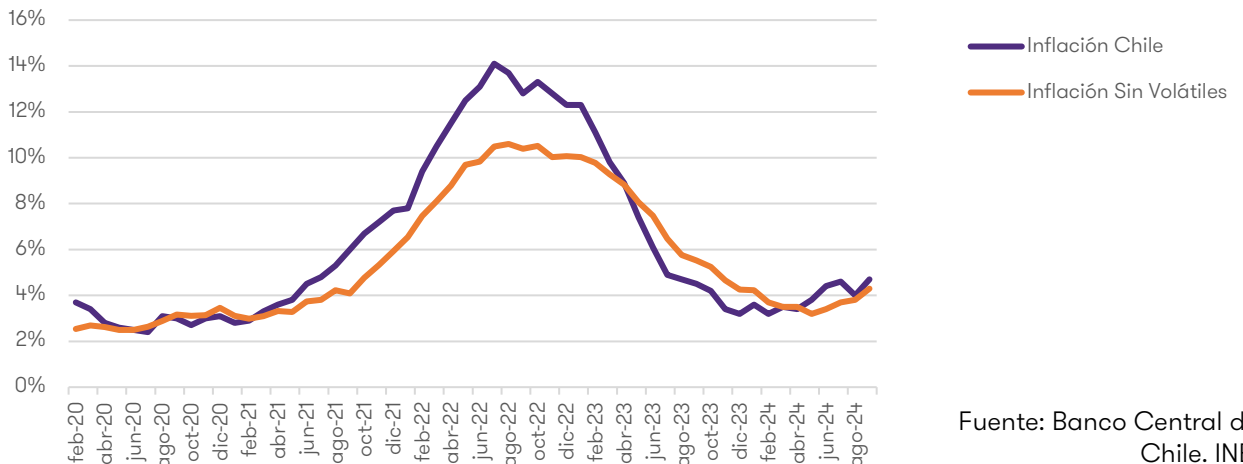
Con un **alza mensual del 1,0% en octubre**, el **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** se posicionó muy por encima de las expectativas del mercado, que apuntaban a un 0,6%. Con este dato, la **inflación anual llegó a un 4,7%**, cifra que se aleja cada vez más de la meta del 3% establecida por el Banco Central.

En esta alza incidieron principalmente el ajuste en las **tarifas eléctricas, que subieron un 18,5%** (acumulando un alza de 45,7% en lo que

va de 2024) y los **alimentos, que tuvieron un incremento mensual del 2,2%**, impulsados especialmente por productos como la papa y la carne de vacuno.

La combinación de estos factores complica el panorama para el **Banco Central de Chile**, que, según varios economistas, podría verse forzado a ralentizar su ciclo de recortes de tasas en un contexto inflacionario más incierto.

Figura 3: IPC Variación (%) 12 Meses respecto a la serie empalmada



Fuente: Banco Central de Chile. INE.

Probable TPM en 5% a diciembre

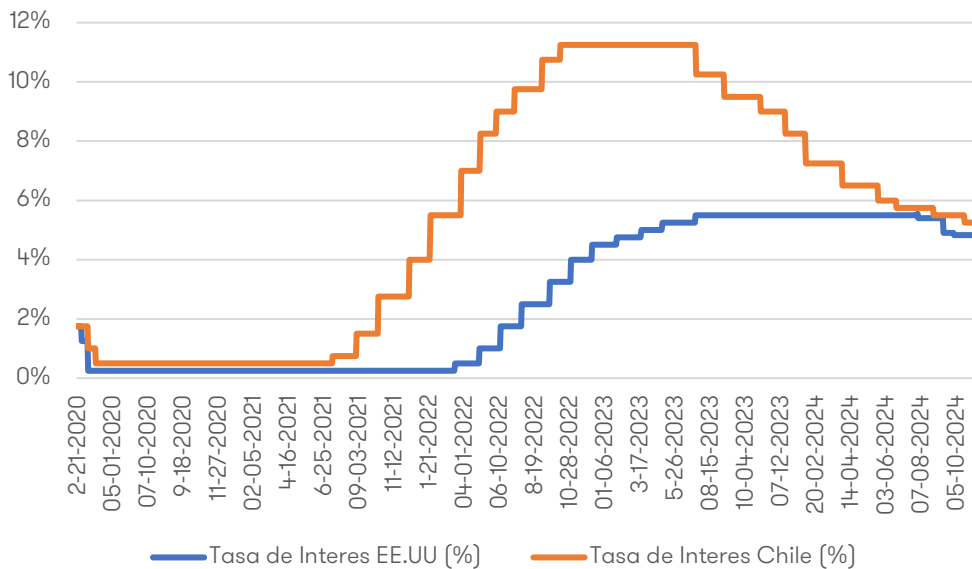
Acorde a lo que esperaba el mercado, en su reunión de octubre el **Consejo del Banco Central de Chile (BCCH)** acordó de forma unánime reducir la **Tasa de Política Monetaria (TPM)** en 25 puntos base (pb), a 5,25%.

El BCCH adoptó la decisión basada en un escenario local donde el nivel de actividad, pese a variaciones asociadas a factores puntuales, no evidencia un mayor dinamismo y el mercado laboral aún se mantiene rezagado. Además, si bien las condiciones de oferta y

demanda crediticia presentan algunos signos de mejoría, ello ocurre solo en algunos segmentos y no se traduce todavía en alzas efectivas de las colocaciones.

Dado este escenario, se espera que el BCCH continúe reduciendo la TPM con el objetivo de estimular la demanda interna e impulsar la inversión y el empleo. Así, el mercado proyecta un nuevo recorte de 25 pb en la reunión de diciembre, con lo cual la TPM cerraría el año en 5%.

Figura 5: Tasa de Política Monetaria EE.UU. y Chile (%)



Fuente: Banco Central de Chile, FED.

Diferencial de tasas y su efecto sobre el dólar

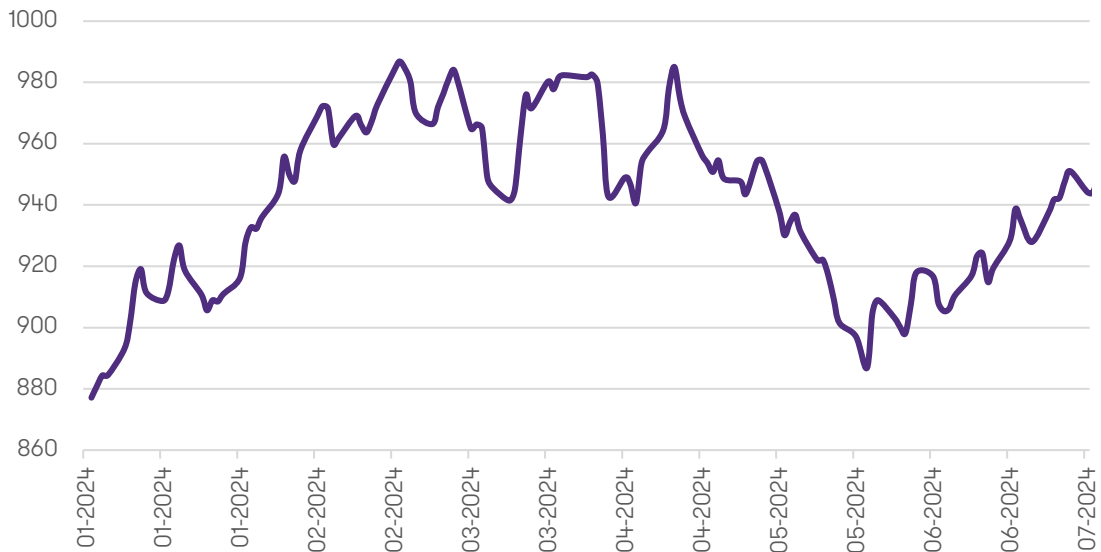
Los últimos indicadores de actividad económica y empleo de Estados Unidos han sido más sólidos de lo esperado. Como consecuencia, las expectativas de que la **Reserva Federal (FED)** aplique mayores recortes de tasas se han moderado.

El escenario muestra proyecciones de crecimiento para la economía de Estados Unidos que han ido mejorando durante este el año; no obstante, en paralelo se ha

consolidado la perspectiva de una política monetaria que se mantendrá restrictiva en ese país por un tiempo más largo de lo esperado. En Chile, en tanto, el mercado apuesta por que el Banco Central continúe el proceso de baja de tasas al menos hasta comienzos de 2025.

En este marco, se estima que **el diferencial de tasas de interés entre Estados Unidos y Chile podría presionar el tipo de cambio y que la cotización del dólar supere los \$1.000.**

Figura 4: Evolución del Precio Observado del Dólar (CLP)



Fuente: Banco Central de Chile,.

Escenario Externo

Economía de EE.UU.: Distintos escenarios

Creciente déficit comercial

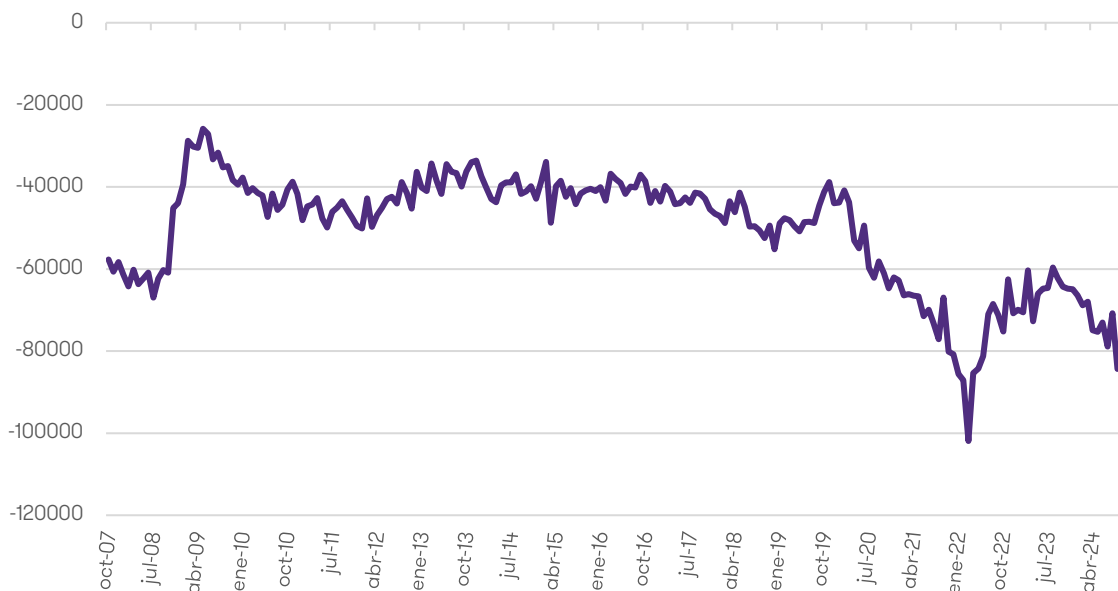
La **Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (BEA, por sus siglas en inglés)** informó que el déficit comercial de ese país ascendió **hasta los USD 84.359 billones a septiembre**, cifra 36% superior a la de igual mes de 2023. Este saldo negativo, superior a lo esperado por el mercado, representa el mayor salto en dos años.

Se observa que durante el período **las exportaciones aumentaron un 3,7%**, mientras que **las importaciones crecieron un 5,34%**. Las compras desde el exterior de bienes de consumo, en particular, crecieron en cerca de USD 4.000 millones.

Este incremento es un reflejo de la fortaleza del consumo en el país norteamericano. A su vez, también esto podría obedecer a las empresas de Estados Unidos adquirieron más productos extranjeros ante la incertidumbre previa a las elecciones presidenciales llevadas a cabo el domingo 5 de noviembre.

Para el **billonario de origen chileno Jean Salata**, fundador y director de **BPEA EQT**, el déficit se volverá insostenible en el largo plazo, planteando una gran interrogante por sus implicancias para el sistema financiero mundial, el dólar y las presiones que impone al **Departamento del Tesoro**.

Figura 6: Deficit Comercial US



Fuente: St. Louis FED.

Crecimiento y presiones inflacionarias

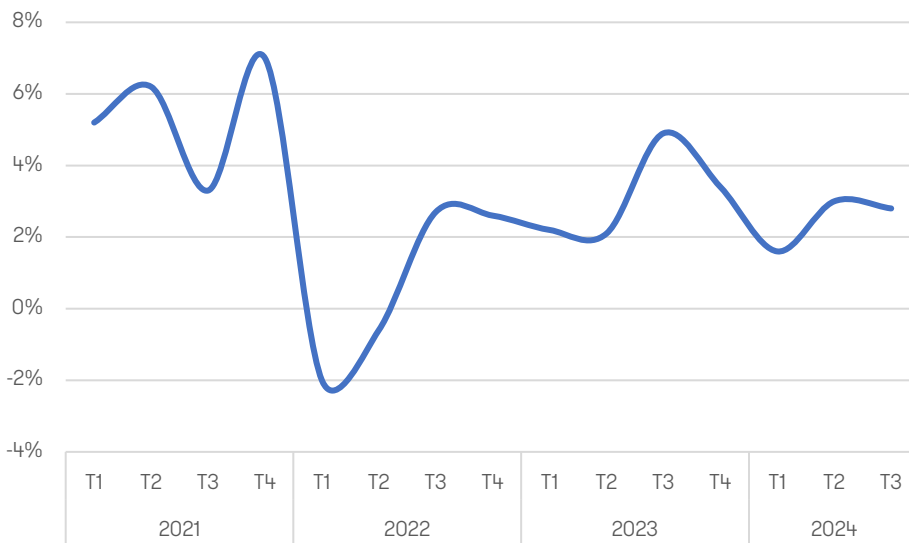
La **economía de EE.UU.** ha mostrado una solidez sorprendente, con un **crecimiento de 2,8% en el tercer trimestre de este año**. En paralelo, la inflación está registrando cierto repunte, situándose en un 2,4% en doce meses.

El futuro desempeño de ambas variables afectará la **política monetaria** aplicada por la FED. De hecho, tras la última baja de 0,25 puntos aplicada en la tasa de referencia, el presidente de este organismo, **Jerome Powell**, **reconoció que los últimos datos de inflación superaron lo esperado**, sugiriendo que las reducciones de tasas podrían volverse más

graduales. Sin embargo, también señaló que si se produce un deterioro del mercado laboral, el banco central estadounidense podría acelerar los recortes.

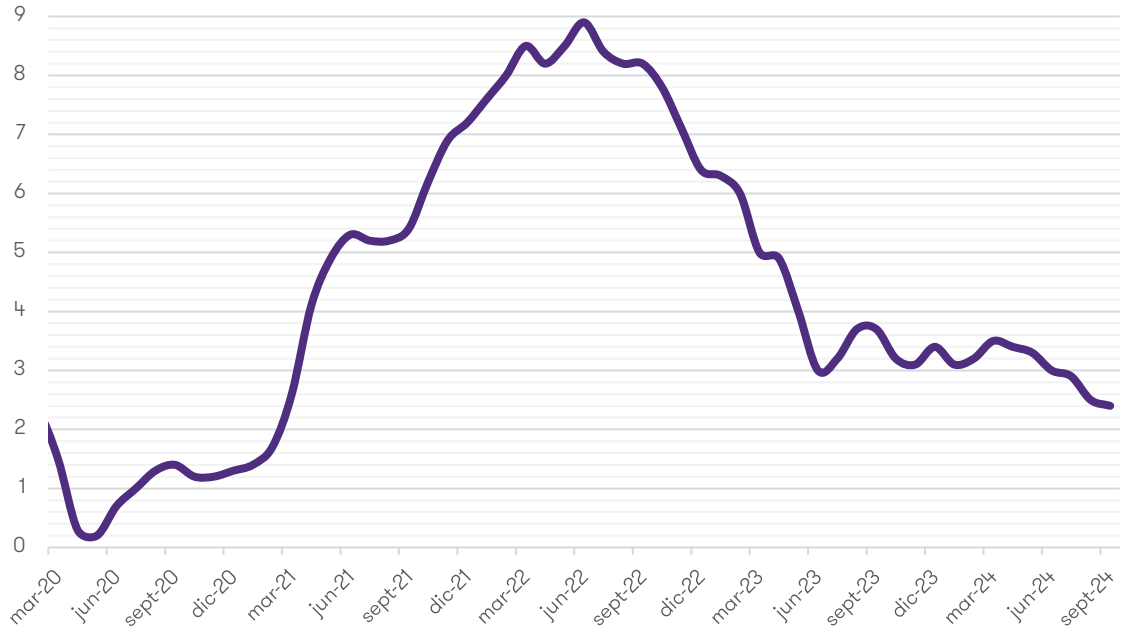
Un factor adicional de incertidumbre a este respecto es la victoria de **Donald Trump** en las elecciones presidenciales de ese país, dado que el mandatario electo ha adelantado que aplicará políticas económicas que conllevan un carácter más inflacionario que las que proponía su rival, **Kamala Harris**.

Figura 7: Tasa de Crecimiento (%) Estados Unidos



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Figura 6: Índice de Precios al Consumidor EE.UU. (%)



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis.

Contáctanos



Rafael Malla
Socio Líder de
Consultoría Financiera
rafael.malla@cl.gt.com



Av. Presidente Riesco 5335, Of.603/402,
Las Condes, Santiago, Chile.
+56 2 33234460

www.grantthornton.cl

