

Informe Económico y Financiero

Julio 2024

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Situación política en EE.UU y Europa; caída de precios de acciones tecnológicas; y fuerte apreciación del yen han “marcado” la evolución de mercados internacionales: primera quincena positiva y luego aversión al riesgo
- EE.UU. PIB 2T24 creció 2,8% t/t anualizado. La variación a/a del PCE subyacente se mantuvo en 2,6%
- En EE.UU habrá dos recortes, de 25pb. cada uno, de su TPM este año
- Frente a debilidad de su economía, Banco Central de China bajó tasas de interés
- Dólar (DXY) se debilitó. Tasas de interés de largo plazo y precios del cobre y petróleo cayeron

Economía chilena

- Fitch mantuvo la clasificación crediticia de Chile en nivel A- y con perspectiva estable
- Luego de que la economía se dinamizó en 1T24, se observa desaceleración
- La convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en 1T26
- Empleo m/m disminuyó en mayo
- Caída precio del cobre y recomposición internacional de portafolios llevan a aumento del TCN en el margen
- Se ha dado conocer fuerte impulso a la inversión en los sectores energía y minería

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 26 de julio de 2024

Contexto Internacional

- La situación política en EE.UU; debilidad de la economía de China; caída de precios de acciones tecnológicas; y fuerte apreciación del yen, han “marcado” la volatilidad de los mercados internacionales en julio, con una primera quincena positiva y luego una mayor aversión al riesgo.
- En promedio, el USD se depreció 0,5% m/m durante julio, ubicándose en 104,7; y al cierre de este Informe llegaba a 104,3. El yen, en promedio, se mantuvo sin cambios respecto al promedio de junio (JPY 158); sin embargo, en el margen se aprecia fuertemente, alcanzado JPY 154. El euro y la libra se apreciaron en promedio 0,8% y 1,2% en julio, a \$1,08 y \$1,29, con alta volatilidad. En el margen, el euro y la libra se ubican en el mismo nivel promedio del mes. En Latinoamérica, también con mucha volatilidad intra-mes, las monedas registraron movimientos mixtos. Se apreciaron: el COP (1,1%), el MXN (0,8%), y el PEN (0,8%); en tanto, se depreciaron: el BRL (2,6%) y el ARS (2%).
- La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en julio bajó 4 pb. en promedio, a 4,26%. Sin embargo, punta a punta, en julio bajó 30 pb. a 4,19%. La inflación esperada a 10 años plazo, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, también bajó, a 2,2% a fines de julio. Proyectamos que el UST-10 disminuirá a diciembre de este año a 4% y continuará disminuyendo hasta 3,6% en diciembre 2025. En un contexto en que la Fed reduce su TPM dos veces en 25 pb. este año, y en 2025 se suman cuatro recortes de 25 pb. adicionales.
- Los distintos indicadores de tarifas de fletes internacionales mostraron tendencias dispares en julio. Por un lado, el World Container Index, índice de contenedores de 40 pies elaborado por Drewry, aumentó 9% m/m y 268% a/a. Por otro lado, el Baltic Dry Index, para carga a granel, cayó 12% m/m en julio y creció 59% a/a (junio: 88% a/a).
- El precio del petróleo WTI registró una alta volatilidad en julio, con un alza promedio de 2,6%, a US\$ 81 el barril, y al cierre de este Informe bajaba a US\$78 el barril. Por su parte, el precio del cobre continuó su tendencia a la baja, cayendo 2,3% m/m, situándose en promedio en US\$4,3 la libra y en el margen disminuye a US\$4,1. Por su lado, las bolsas registraron resultados mixtos en las ED. El indicador de volatilidad VIX en julio aumentó a un promedio de 14 puntos y en el margen se ubicaba en 16 pts.
- En julio, el Banco Central de China disminuyó sus tasas de interés de referencia (Repos a 7 días y tasas de interés hipotecarias) en 10pb. También redujo, en 20 pb., la tasa de interés para la facilidad de préstamo a un año. También en julio, los BC de Canadá y Hungría disminuyeron su

TPM en 25 pb. a 4,5% y 6,75%, respectivamente. Por su parte, **el BC de República Checa disminuyó su TPM en 50 pb., a 4,75%**. También, **el BC de Colombia redujo su TPM en 50 pb., 11,25%**. En cambio, los BC de **México y Perú mantuvieron sin cambios su TPM**. El BC de Corea también mantuvo su TPM, en 3,5%

- **Moody's rebajó la perspectiva de la Deuda de Colombia a negativa**, manteniendo la calificación en "Baa2", debido al impacto del lento crecimiento económico en los ingresos públicos.
- **El FMI mantuvo su proyección de crecimiento del PIB mundial para este año en 3,2%, pero para 2025 la revisó al alza, a 3.3%** (abril: 3.2%). Destaca la disminución de la proyección 2024 para EE.UU. a 2,6% (abril: 2,7%). En cambio, para la Eurozona se revisó al alza el PIB 2024, de 0.8% a 0.9%, al igual que en China, cuya proyección aumentó de 4.6% a 5.0%. Para 2025, se mantiene la proyección de crecimiento de EEUU y la Eurozona en 1,9%, y 1,5%, respectivamente, mientras que se revisó al alza el PIB 2025 de China en 0,4 pp., a 4,5%. América Latina, en tanto, crecería 1,9% este año y 2,7% el próximo. **El FMI advierte presiones inflacionarias por el lado de servicios.**
- **En 2T24 el PIB de EE.UU. aumentó 2,8% t/t anualizado y 3,1% a/a.** Por componentes del gasto, el consumo privado creció 2,3% t/t anualizado (2,5% a/a) y la formación bruta de capital fijo aumentó 3,6% t/t anualizado (4,2% a/a).
- **En EE. UU, el índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE) en junio aumentó 0,1% m/m**, con lo que la **variación a/a disminuyó a 2,5%** (mayo: 2,6%). **La versión subyacente del PCE** (excluye alimentos y energía) aumentó 0,2% m/m, **manteniendo su variación a/a en 2,6%**. Por su parte, **el IPC de junio sorprendió a la baja al mercado, anotando 3,0% a/a** (mayo: 3,2%). La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) fue 0,1% m/m, con lo que **la variación a/a descendió a 3,3%** (mayo: 3,4%).
- La producción manufacturera, creció 0.4% m/m en junio (mayo 1%) y las ventas minoristas ese mes no registraron cambios m/m (mayo: 0,3%). En julio, la confianza de los consumidores (Universidad de Michigan) disminuyó a 66 puntos (junio 68)
- **Los indicadores adelantados de actividad, órdenes de gerentes de compras** (ISM por sus siglas en inglés), **al mes de junio apuntan a una desaceleración de la economía de EE.UU.** Así, el ISM del sector manufacturero cayó por tercer mes consecutivo, anotando 48,5 pts, (mayo 48,7). El ISM de servicios entró en terreno contractivo, anotando 48,8 pts (mayo 53,8).

- Los datos de empleo de junio y la revisión de la información de mayo muestran una **debilidad mayor a la esperada en el mercado laboral. Si bien en junio se crearon 206 mil empleos nuevos, la cifra de mayo se revisó a la baja, a 218 mil** (previo: 272 mil), muy inferior a lo esperado. La **tasa de desempleo aumentó a 4,1% en junio**, su tercera alza consecutiva. y el reporte semanal de subsidios por desempleo se mantuvo en 235 mil nuevas solicitudes, manteniéndose altas comparadas con las del primer cuatrimestre del año, cuando fluctuaban en torno a 211 mil.
- **China desaceleró el ritmo de crecimiento del PIB 2T24 a 4,7% a/a** (1T24: 5,3%). En términos t/t, el alza del PIB también se desaceleró en 2T24, anotando 0,7% (1T24: 1,7%). **La inflación a/a en junio fue 0,2%**, por debajo de las expectativas del mercado. También en junio, las reservas internacionales disminuyeron en US\$9,7 bn. Ese mismo mes, las exportaciones aumentaron 8,6% a/a (mayo: 7,6%) y **las importaciones cayeron 2,3% a/a (mayo+1,8%)**. Así, la balanza comercial registró un superávit mensual de US\$99 billones (mayo US\$82,6). Por su parte, el índice PMI de manufactura (NBS) de junio no registró cambios respecto de mayo (49,5 pts), y el PMI de servicios (NBS) señaló una expansión más moderada, con 50,5 puntos (mayo: 51,1 pts).
- **En la Eurozona, la inflación a/a de junio bajó a 2,5%** (mayo 2,6%) , y la **versión subyacente - excluye alimentos y energía- bajó a 2,7%** (mayo: 2,9%). Por su parte, el PMI manufacturero de junio señaló una expectativa de contracción, al anotar 45,8 pts (mayo: 47,3 pts). El PMI de servicios disminuyó a 52,8 pts, (mayo: 53,2 pts), indicando una menor expansión del sector.
- **La inflación en Reino Unido se mantuvo en 2% a/a en junio**. También en **Japón, la inflación en junio se mantuvo en 2,8% a/a**.
- **En Brasil, México y Perú la inflación a/a aumentó en junio, a 4,2%, 5% y 2,3%** respectivamente, desde 3,9%, 4,7% y 2%, registrado en mayo. **En Colombia, la variación a/a del IPC se mantuvo en 7,2% ese mes**. En **Argentina la inflación de junio se desaceleró a 271,5% a/a** (mayo 276%).
- **El PIB de Perú creció 5.0% a/a en mayo** (abril: 5,3%). En tanto, el **índice de actividad económica en Brasil aumentó 1.3% a/a en mayo** (abril: 4,3%). **En México, el índice de actividad económica en mayo aceleró su ritmo de crecimiento a/a, aumentando 1,6%** (abril: 0,9%).

Contexto Nacional

- **En julio el TCN registró una fuerte volatilidad, depreciándose el CLP, en promedio, 1%, a \$935;** al cierre de este Informe el TCN se ubicaba en **\$952, en línea con la reducción del precio del cobre y la salida de capitales de las economías emergentes.** Proyectamos que el TCN se mantendrá con alta volatilidad, siguiendo principalmente la evolución del precio del cobre. **Proyectamos un TCN promedio de \$ 933 en 2024, coherente con un TCR de 105 (2023: 99). A diciembre proyectamos un TCN de \$907 (TCR: 101),** bajo los supuestos de un precio del cobre de \$4,2 la libra, un DXY de 104 y la mantención del spread actual entre la TPM de Chile y EE.UU.
- Las tasas de interés nominales de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) subieron en promedio y margen a 6,1% en julio. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) en julio se mantuvieron en 2,9% y en el margen anotaban 2,8%.** La inflación anual a 10 años plazo, implícita en bonos soberanos, se mantuvo en 3,2% y al cierre de este Informe subían a 3,3%. Proyectamos que **la tasa de interés de los BTU 10** disminuirá hacia fines de año, respecto de su nivel actual, **cerrando 2024 en 2,7%.**
- **La Agencia Clasificadora de Riesgo Fitch mantuvo la clasificación crediticia de Chile en nivel A- y con perspectiva estable.** Dicha nota está respaldada por un balance soberano “relativamente sólido”, con una relación deuda pública/PIB muy por debajo de sus pares.
- **El Imacec de mayo aumentó 1,1% a/a (-0,4% m/m).** El Imacec no minero creció 0,2% a/a (-0,5% m/m), explicado por el aumento de la agrupación Resto de bienes (+3,7%) – que incluye EGA, y sectores Agrícola y Construcción- y Servicios (+0,8%), que fue compensado en parte por la caída a/a de la Actividad Comercial (-2%) y de la Industria (-1,4%). Por su parte, el Imacec minero aumentó 7,6% a/a.
- En línea con el dato del IMACEC, **los indicadores sectoriales mostraron resultados mixtos.** Así, el Índice de Producción Industrial (IPI), aumentó 2,3% a/a en mayo, debido al aumento en dos de los tres sectores que lo componen. El **Índice de Producción Minera (IPMin) aumentó 6,9% a/a.** El Índice de Producción de **EGA, en tanto, creció 4,1% a/a,** debido a la mayor actividad registrada en electricidad, que se incrementó 5,5%. En contraste, el **Índice de Producción Manufacturera (IPMan),** presentó una **caída de 2,2% a/a.**

- **El Índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 0,7% a/a en mayo**, donde Comercio al por Menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, aumentó 1,8% a/a.
- **La inflación m/m en junio fue -0,1% y 4,2% a/a**. La inflación subyacente, medida por el **IPC SAE** -que excluye alimentos y energía- **disminuyó 0,6% m/m**, influenciada por rebajas de precios en el comercio minorista debido al Cyber Day, efecto que se observa en la caída de 6,1% m/m en la División de Vestuario y Calzado y de 2,2% m/m en Equipamiento y Mantenimiento del hogar. **El IPC sin volátiles no registró cambios m/m**.
- **La Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de julio disminuyó su proyección de crecimiento del PIB 2024 a 2,5%** (junio: 2,6%) y **mantuvo 2025 en 2,2%**.
- **La TPM disminuiría 2 veces más en lo que resta de este año, cerrando en diciembre en 5,25%**. A 17 meses adelante (diciembre 2025) la TPM se ubicaría en 4,5%, para estabilizarse, en los próximos 23 y 35 meses adelante, en 4,25%.
- Respecto a la inflación, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,5% en julio y 0,3% en agosto. **A diciembre 2024 la proyección a/a de la inflación subió a 4,2%** (previo: 3,9%); en 11 meses más, la mediana de los encuestados proyecta una inflación de 3,6%, mientras que a 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.
- **La Encuesta de Operadores Financieros (EOF) pre-RPM**, mostró que la mediana de los encuestados **espera que se mantenga la TPM en 5,75% en la RPM en julio**, para luego disminuir 25 pb. en septiembre, **y en diciembre 2024 la tasa rectora se ubicaría en 5,25%**. A 12 y 24 meses, espera que la TPM se ubique en 4,75% y 4,5%, respectivamente.
- Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican en 3,9% y 3,1%, respectivamente. La mediana de la expectativa de inflación m/m de julio y agosto se ubica en 0,6% y 0,2%, respectivamente.
- **La tasa de desempleo en mayo fue 8,3%**, 0,2 pp. por debajo del mismo mes el año pasado, en un contexto en que **la fuerza de trabajo aumentó a un menor ritmo a/a (3,1%) que el alza de las personas ocupadas (3,3%)**. En mayo se destruyeron 8 mil empleos m/m, mientras que en comparación a/a se crearon 297 mil empleos. De acuerdo a la Dirección del Trabajo en mayo los **Despidos por Necesidades de la Empresa (Artículo 161) disminuyeron a 39.505** (abril: 44.013), una disminución a/a de 0,4%. En lo que va del año las cartas de despidos han aumentado 10% a/a.
- **En mayo, el Índice Real de Remuneraciones creció 2,0% a/a**, promediando un aumento de 2,4% en lo que va del año.

- De acuerdo con el **Banco Central**, las **ventas diarias del comercio** (no incluye automóviles) repuntaron, **creciendo 12,2% a/a en junio** (mayo: 4,7%). En esta misma línea, GFK informó que **la confianza del consumidor (IPEC) aumentó en junio a 32 pts**, (mayo: 28 puntos). Dicho aumento no se vio reflejado en las **ventas mensuales de automóviles nuevos (ANAC)**, las **que en junio se redujeron a 22.567 unidades** (mayo: 23.337), lo que representa una caída de 0,5% a/a. **La confianza empresarial (IMCE) en junio disminuyó a 44 pts** (mayo: 45 pts), explicada por un fuerte deterioro en las expectativas del sector Minería. Al excluir Minería, el IMCE se mantuvo en 41 puntos.
- **El saldo de la balanza comercial en junio aumentó a US\$1.990 millones** (mayo 2024: US\$1598 millones). El valor de las **exportaciones de bienes cayó 1,4% a/a**, debido a la caída de las exportaciones industriales (-5,8%). Las exportaciones mineras crecieron 1,1% a/a y el subcomponente de cobre creció 8% a/a; las exportaciones agrícolas crecieron 0,7%. A su vez, el valor de las **importaciones de bienes disminuyó 10,3% a/a**, por caídas en todos sus componentes: **bienes de capital (-13,2%), bienes intermedios (-5,9%) y bienes de consumo (-7,9% a/a)**.

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

1T24: Primer Trimestre de 2024

2T24: Segundo Trimestre de 2024

3T24: Tercer Trimestre de 2024

4T24: Cuarto Trimestre de 2024