

Informe Económico y Financiero

Junio 2024

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Economía estadounidense se desacelera en el margen, y su inflación continúa bajando lentamente
- En EE.UU habrá dos recortes, de 25pb. cada uno, de su TPM este año
- Elecciones en la UE y política monetaria de Japón y Suiza llevan a un aumento del USD (DXY)
- Crece tensión comercial entre China y Occidente
- Economía de China no muestra mayor dinamismo y cae el precio del cobre en junio

Economía chilena

- Moody's mantiene clasificación de nota (A2) y perspectiva (estable) para Chile
- BC apunta a mayores presiones inflacionarias por aumento de tarifas eléctricas y menor brecha de capacidad, lo que se traduciría en menores y más pausadas bajas de la TPM. La convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en la primera mitad de 2026
- Empleo m/m volvió a aumentar en abril
- Economía se dinamizó en el primer cuatrimestre 2024
- Caída del precio internacional del cobre y aumento del USD llevan a un aumento del TCN
- Debilidad de la inversión (IPOM: más optimista)

Índice

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

Fecha de cierre de este Informe: 21 de junio de 2024

Contexto Internacional

- **El dólar se fortaleció durante junio**, impulsado de un lado, por la **incertidumbre en torno a las elecciones europeas**, particularmente en **Francia**. También contribuyó al fortalecimiento del USD, el **retraso en la normalización de la política monetaria japonesa y la disminución de la TPM en Suiza**.
- En efecto, **el USD se apreció 1,0% m/m** en promedio durante junio, **promediando 105,5**; y al cierre de este Informe seguía aumentado, a 106. El yen, la libra y el euro se depreciaron 1,5%, 0,3% y 0,1% en junio, a JPY 157, \$1,27 y \$1,08, en promedio. En el margen, el euro y la libra se siguen depreciando. En Latinoamérica, las monedas se depreciaron: el MXN (8,4%), el COP (4,6%), el BRL (4,5%), el ARS (1,7%), y el PEN (1,3%).
- **La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en junio bajó 24 pb. a 4,3%**, y en el margen se mantiene en dicho nivel. La inflación esperada a 10 años plazo, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, también bajó, a 2,2% en junio.
- **Crece tensión comercial entre China y Estados Unidos**, a la que se incorpora también la **Unión Europea**, que se traduce en aumento de aranceles y barreras al comercio internacional.
- Como parte de la guerra en Medio Oriente, **el índice World Container Index registró un alza de 233% a/a en junio** alcanzando US\$5.117 por contenedor de 40ft, lo que **presionará al alza el precio internacional de los bienes transables**.
- **Los precios de los commodities energéticos bajaron marginalmente en junio**. El **precio del petróleo WTI cayó m/m 0,5%** en promedio, a **US\$ 78 el barril**, y al cierre de este Informe subía a US\$82 el barril. Asimismo, **el precio del cobre bajó 4,3% m/m**, situándose en promedio en **US\$4,4 la libra y en el margen disminuye a US\$4,3**. Por su lado, las bolsas registraron resultados mixtos en las ED. El indicador de volatilidad VIX en junio se mantuvo en 13 puntos.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en mayo registró un aumento de 0,9% m/m, tercer repunte mensual consecutivo**, con lo que la variación a/a se ubicó en -3,4 %. Por componente, los aumentos m/m en los índices de precios de los cereales (+6,3%) y los productos lácteos(+1,8%) más que compensaron los descensos de los precios del azúcar (-7,5%) y los aceites vegetales (-2,4%), mientras que el índice de precios de la carne se redujo 0,2% m/m.
- En **EE.UU.**, en su RPM de junio, **la Fed mantuvo la TPM en el rango de 5,25%-5,5%**, tal como se esperaba. En la conferencia de prensa, actualizó sus proyecciones económicas, **manteniendo su proyección de crecimiento 2024 y 2025 en 2,1%, y 2%**, respectivamente. Por otro lado, aumentó su proyección de 4T24 para la inflación subyacente (PCE) a 2,8% (marzo: 2,6%). Con respecto a la tasa de desempleo, su proyección se mantuvo en 4%; sin embargo, aumentó la

tasa de desempleo proyectada de largo plazo a 4,2% (marzo: 4,1%). **Para 2024, la mediana de los miembros del FOMC proyecta una disminución de 25 pb. de la TPM, mientras que para 2025 proyecta una disminución de 100 pb. de la TPM. Proyectamos dos recortes, de 25pb. cada uno, de su TPM este año.**

- Un elemento que puede contribuir a **retardar la baja de la inflación en EE.UU** es el abultado déficit fiscal proyectado para 2024 y **la consecuente necesidad de colocación muy significativa de deuda pública en los meses que siguen**. Esto puede llevar a que el proceso actualmente en marcha de contracción de liquidez de la FED (QT) se frene o se detenga, **lo que iría en sentido contrario a la política antiinflacionaria en curso**.
- **El Banco Central Europeo inició la reducción de TPM, en 25 pb. a 3,75%**. De la misma forma, **los BC de Hungría, Canadá y Suiza redujeron su TPM en 25 pb. a 7%, 4,75% y 1,25%**, respectivamente.
- Por su parte, **el Banco de Japón señaló que comenzará a contraer su programa de compra de bonos en los próximos dos años**, en un contexto en que el mercado esperaba que en junio se iniciara con dicho proceso.
- **El PIB mundial crecería 3,1% en 2024 y 3,2% en 2025**, por debajo de los registros previos a la pandemia. El principal desafío para Chile en el panorama externo sería la desaceleración del ritmo de crecimiento de sus principales socios comerciales, pasando de 3,4% en 2023 a 3,1% en 2024 y 2,9% en 2025.
- **En EE.UU., el empleo continuó creciendo a un ritmo razonablemente bueno en mayo**, creando 272 mil empleos (abril 175 mil). Sin embargo, se empieza a observar cierta debilidad en otros indicadores del mercado laboral: la tasa de desempleo se elevó a 4% en mayo (abril: 3,9%). También se observa una tendencia al alza en las solicitudes iniciales seguro de cesantía, que en la semana del 21 de junio aumentaron a 238 mil.
- **La producción industrial de mayo aumentó 0,9% m/m**, luego de un nulo crecimiento en abril, sorprendiendo positivamente al mercado. Por su parte, **las ventas minoristas aumentaron 0.1% m/m en mayo (abril: 0,2%)**, por debajo de las expectativas del mercado, sumando señales de una economía más débil.
- **En mayo la inflación (IPC) a/a se desaceleró a 3,3% y la inflación subyacente se redujo a 3,4%**. Por su parte, **la variación a/a del deflactor del gasto en consumo (PCE) ha mostrado bastante persistencia, manteniéndose en 2,7% en abril**, al igual que su medida subyacente (**PCE subyacente**), que excluye los alimentos y la energía, **se mantuvo por tercer mes consecutivo con una variación a/a de 2.8%**.

- **En China, la inflación a/a en junio fue 0,3%** por debajo de las expectativas del mercado. Los indicadores coyunturales continúan dando señales de una demanda interna alicaída, mientras que **el sector externo impulsa el crecimiento del PIB**. Las ventas minoristas reales mantuvieron un crecimiento a/a acotado; crecieron 3,4% en mayo (abril: 2%) y la producción industrial aumentó 5,6% (abril: 6,8%). Por otra parte, el índice de PMI de manufactura (NBS) de mayo, después de dos meses con señales de crecimiento, volvió a ubicarse en terreno contractivo, en 49,5 puntos; el PMI de servicios (NBS) aumentó por quinto mes consecutivo, anotando 50,5 pts. **El saldo de la balanza comercial de mayo sorprendió al alza**, con un superávit de US\$83 billones (abril: US\$72 bn), impulsada por un crecimiento de las exportaciones de 7,6% a/a (abril: 1,4%) y una desaceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones (mayo: 1,8%), luego de un alza de abril de 8,3% a/a. **Las reservas internacionales siguen altas**, aumentando a US\$3,23 trillones en mayo.
- **En la Eurozona, la inflación a/a aumentó en mayo a 2,6%** (abril: 2,4%), y la **versión subyacente -excluye alimentos y energía- se mantuvo en 2,9%**. En abril, la tasa de desempleo disminuyó a 6,4% (marzo: 6,5%). Ese mismo mes, las ventas minoristas cayeron 0,5% m/m (marzo: +0,7%) y la producción industrial disminuyó 0,1% m/m (marzo: +0,5%). El PMI manufacturero de junio continúa apuntando hacia una contracción de la actividad industrial, cayendo a 45,6 puntos (mayo: 46,3 pts). Por su parte, el PMI de servicios mostró un menor ritmo de expansión en dicho sector en junio: 52,6 pts. (mayo: 53,2 pts).
- **El PIB de Japón 1T24 se contrajo 1,8% t/t anualizado. En términos a/a, la variación del PIB fue -0,1%**, con un consumo privado que cayó 1,9%. **La inflación a/a de mayo aumentó a 2,8%** (abril 2,5%) y la inflación subyacente bajó a 2,1% (abril: 2,4%).
- **En Argentina el PIB en 1T24 se contrajo 5,1% a/a**, siguiendo a una caída de 1,2% a/a en 4T23. **Mientras que en Brasil el PIB en 1T24 creció 2,5% a/a** (4T23: 2,1%) y en abril la actividad creció 4% a/a. **En Perú, el PIB de abril creció 5,3% a/a**, promediando en lo que va del año 2,4%.
- **Con respecto a la inflación, en mayo se observaron resultados heterogéneos en los principales países de Latinoamérica:** en Brasil, la variación a/a del IPC se aceleró a 3,9% (abril: 3,7%); mientras que en Colombia y México, la variación a/a del IPC de mayo se mantuvo en 7,2% y 4,7%, respectivamente. Por su parte, en Perú y en Argentina la inflación a/a de mayo se desaceleró a 2% y a 276%, respectivamente (abril: 2,4% y 289%, en ese mismo orden).

Contexto Nacional

- **En junio el CLP se depreció en promedio 1%**, a \$924 y al cierre de este Informe se ubicaba en **\$943, en línea con la reducción del precio del cobre y el alza del USD en los mercados internacionales**. Proyectamos 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 \$ 930 en 2024, coherente con un TCR de 104** (2023: 99), cerrando **en diciembre en \$918**, bajo los supuestos de un precio del cobre de \$4,4 la libra a fines de 2024 junto con un alza del DXY a 107.
- La tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) se mantuvo en promedio en 6% en junio, aunque en el margen subió a 6,1%. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) en junio subieron en promedio a 2,9%** (mayo: 2,8%), **y en el margen anotaban 3%**. La inflación anual a 10 años plazo, implícita en bonos soberanos, se mantuvo en 3,2%. En el caso de los swaps promedio cámara a 10 años, la inflación implícita también aumentó en promedio a 3,1%. Proyectamos que **la tasa de interés de los BTU 10** disminuirá hacia fines de año, respecto de su nivel actual, **cerrando 2024 en 2,6%**.
- **En su RPM de junio, el BC bajó la TPM en 25 pb a 5,75%**, tal como esperaba el mercado; en su comunicado el BC **anticipó una pausa en el ritmo de recortes**. También en junio el BC **presentó su IPOM, en el que aumentó su proyección de inflación a/a para diciembre de este año a 4,2% (promedio 3,7%), mientras que en diciembre 2025 cerraría en 3,6% (promedio 4,5%)**, destacando el impacto del **alza en las tarifas eléctricas** como principal factor de la revisión al alza junto a una **menor brecha entre el PIB potencial y el efectivo**. Con respecto al PIB, prevé una expansión entre 2,25 y 3% este año, y entre 1,5 y 2,5% en 2025, con una **mejora en los términos de intercambio**, con un precio del cobre promedio para este y el próximo año en US\$4,30 la libra, y un precio del petróleo, que pasaría de un promedio 2024 de US\$78 por barril a US\$73 en 2025.
- **El Imacec de abril de 2024 creció 3,5% a/a**, y la serie desestacionalizada disminuyó 0,3% m/m. Cabe recordar que abril registró tres días hábiles más que en el mismo mes del año pasado. Por componentes, la producción de bienes aumentó 4,8% a/a, destacando el alza de 6,5% a/a de la Industria Manufacturera; el resto de bienes creció 5,3% a/a, impulsado por la generación eléctrica. Minería creció 2,2% a/a, debido a que el aumento de la

producción de litio fue compensado en parte por la caída en la de cobre. La actividad comercial presentó un aumento de 6,4% a/a y los servicios aumentaron 2,9% a/a.

- El resultado del IMACEC es consistente con las **cifras sectoriales del INE de abril**, que mostraron un crecimiento del comercio al por menor de 3,6% a/a. Por su parte, la producción manufacturera creció 5,1% a/a, y la producción minera anotó una caída de 1,1% a/a.
- **En abril, la tasa de desempleo bajó 0,2 pp. respecto del mismo mes del año pasado, alcanzando 8,5%.** Esta alza se produce en un contexto en que el alza a/a de la fuerza de trabajo (3,5%), fue menor a la registrada por las personas ocupadas (3,7%). Así, en abril se crearon 31 mil empleos m/m, con caída del empleo asalariado privado (-29 mil) y de la agrupación “resto” (empleadores y personal de servicio doméstico: -11 mil mil empleos m/m). Por su parte, Asalariado público creció en 7 mil empleos y Cuenta Propia aportó con 65 mil empleos. **En términos a/a se crearon 333 mil empleos.** Según sector económico, la expansión del empleo a/a fue principalmente explicada por Comercio con +88 mil empleos y Administración Pública +68 mil empleos.
- **Por su parte, el crecimiento a/a de salarios reales se desaceleró en abril 2024, con un crecimiento de 2,3%.**
- **En mayo, la inflación m/m fue 0,3%**, sobre de lo esperado por el mercado; **en términos a/a se aceleró a 4,1%.** En tanto la inflación subyacente m/m, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- aumentó 0,3% y el IPC sin volátiles aumentó 0,4%. La medida utilizada por el Banco Central para referencia de su política monetaria disminuyó a 3,4% a/a (abril: 3,5%). **Proyectamos una inflación a/a a diciembre de este año de 4,3%, y para 2025 proyectamos una inflación a/a promedio de 3,9%, cerrando el próximo año en 3,7%.**
- La **Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)** de junio **aumentó su proyección de crecimiento del PIB 2024 y 2025 a 2,6%, y 2,2%**, respectivamente. **La TPM disminuiría 3 veces más en lo que resta de este año, cerrando en diciembre en 4,75%.** A 17 meses adelante la TPM se ubicaría en 4,25%, para estabilizarse, en los próximos 23 y 35 meses adelante, en 4%. Respecto a la inflación, los encuestados esperan que la inflación m/m sea 0,2% en junio y 0,2% en julio. **A diciembre 2024 la proyección a/a de la inflación subió a 3,9%** (previo: 3,8%); en 11 meses más, la mediana de los encuestados proyecta una inflación de 3,2%, mientras que a 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.
- **La Encuesta de Operadores Financieros (EOF)**, reveló que la mediana de los encuestados esperaba una disminución de la TPM en la RPM de junio de 25 pb, para luego disminuir en julio, septiembre y octubre a un ritmo de 25 pb. en cada reunión, **y en diciembre la tasa**

rectora se ubicaría en 5,00%. A 12 y 24 meses, espera que la TPM se ubique en 4,5%. Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican en 3%, ambas. La mediana de la expectativa de inflación m/m de junio y julio se ubica en -0,1% y 0,5%, respectivamente.

- **Los indicadores adelantados de mayo anticipan una desaceleración de la actividad y la demanda para ese mes**, aunque con algunas señales mixtas. En efecto, las **ventas de automóviles nuevos cayeron 8,9% a/a**, alcanzando 23.337 vehículos nuevos vendidos, contrastando con un aumento del **Índice de Ventas diarias del Comercio que elabora el BC, que para mayo apunta a un alza de 4,8% a/a**. Por su parte, la **confianza del consumidor (IPEC) disminuyó en mayo a 28 puntos**, su tercera disminución consecutiva. En contraste, **la confianza empresarial (IMCE) en mayo, subió 1 punto a 45 pts.**, con **divergencias entre sectores**; así, la confianza en el sector Comercio se deterioró, mientras que en los sectores Construcción e Industria mejoró.
- **El Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) del BC registró una baja de 22% a/a en mayo**, anotando 37,4 puntos.
- **La balanza comercial en mayo registró un superávit de US\$1.598 millones. El valor de las exportaciones totales subió 3,7% a/a**, impulsado por alzas en exportaciones mineras (13,7%) y agrícolas (2,2%). Las exportaciones de cobre crecieron 28,1% a/a. En contraste, las exportaciones industriales cayeron 10,6% a/a. **Por su lado, el valor de las importaciones totales cayó 6,5% a/a**, incidida por la caída de importaciones de bienes capital de -13,2%, a las que se suman las bajas en consumo (-5,5%) e intermedios (-5,9%).

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