

# Informe Económico y Financiero

*Agosto 2024*

Zahler & Co.

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”, con desaceleración de la inflación y actividad, esta última sin caer en recesión
- Se mantiene menor aversión al riesgo
- EE.UU: mercado laboral menos dinámico. En septiembre se iniciará baja de TPM, que acumularía en torno a 100pb. este año
- China: datos de julio levemente mejores; sin embargo, se esperan nuevas medidas de estímulo
- Dólar (DXY) se debilitó, precio del cobre subió, y las tasas de interés de largo plazo cayeron

### Economía chilena

- PIB 2T24 creció 1,6% a/a y cayó 0,6% t/t, con una demanda interna débil y un sector externo más dinámico
- 2T24: moderación a/a del consumo privado: crece 0,5%; y fuerte caída de la inversión: -4,1%
- Cuenta corriente de la balanza de pagos en torno a su valor de equilibrio
- Convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en 1T26
- Mercado laboral sigue mostrando debilidad. Empleo m/m disminuyó por segundo mes consecutivo en junio
- CLP se apreció y tasas de interés de largo plazo cayeron

## Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Glosario.....	10

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

## Contexto Internacional

- **Disminuye la aversión al riesgo a nivel global. Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”, con desaceleración de la inflación y actividad, esta última sin caer en recesión.**
- **El dólar se debilitó durante agosto**, impulsado por la mayor expectativa de baja de TPM de EEUU en septiembre, que acumularía en torno a 100pb. este año.
- En efecto, **el USD se depreció 2,2% m/m** en promedio durante agosto, **promediando 102,3**; y al cierre de este Informe seguía **cayendo, a 100,6**. El yen, el euro y la libra se apreciaron 7,2%, 1,6% y 0,4% en agosto, a JPY 156, \$1,10 y \$1,29, en promedio, respectivamente. En el margen, el euro y la libra se siguen apreciando.
- En Latinoamérica, **las monedas presentaron una alta volatilidad** en agosto. En promedio se depreciaron: el MXN (5,4%), el ARS (1,9%) y el COP (0,8%). El BRL se mantuvo en sin cambios respecto a julio y el PEN se apreció en promedio 0,6%.
- **La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en agosto bajó 35pb. a un promedio de 3,9%**, y en el margen se ubica en **3,8%**.
- **La inflación anual esperada a 10 años plazo**, implícita en el rendimiento de bonos UST10 y TIPS10, también **bajó, a 2,1%** en agosto (julio: 2,3%).
- En su discurso en el Simposio de **Jackson Hole, el Presidente de la Fed** señaló que **“ha llegado el momento de un ajuste en la política monetaria”**, indicando que **“la dirección a seguir es clara, y el momento y el ritmo de los recortes dependerán de los datos entrantes, la evolución de las perspectivas y el equilibrio de riesgos”**, en un contexto en que el **enfriamiento del mercado laboral es “inequívoco”** y la **inflación ha disminuido significativamente**.
- A estas declaraciones se suma la **Minuta de la reunión de la Fed de julio**, donde se mostró que **la mayoría de los miembros del FOMC se inclinan por una rebaja de tasas de interés en la reunión de septiembre**.
- Cabe señalar que otros BC disminuyeron su TPM desde nuestro último Informe mensual. Entre ellos, los Bancos Centrales de **Suecia y República Checa la disminuyeron en 25 pb., a 3,5% y 4,5%**, respectivamente. **También en Latinoamérica, los Bancos Centrales de México y Perú disminuyeron su TPM en 25 pb., a 10,75% y 5,5%**, respectivamente; **Colombia redujo la TPM en 50 pb., a 0,75%**
- Las tensiones geopolíticas en Medio Oriente mantienen los costos de transporte en un nivel alto. En efecto, aunque **el índice World Container Index disminuyó 8% m/m** respecto de fines de julio, el precio por contenedor de 40ft se ubica en US\$5.319 (+206% a/a).

- **Los precios promedios de los *commodities* energéticos bajaron en agosto. El del petróleo WTI cayó m/m 6,1%, a US\$ 76 el barril, nivel en el que también se ubica en el margen. Por su parte, el precio promedio del cobre bajó 4,9% m/m, a US\$4,1 la libra.** Las bolsas de valores de las principales ED registraron buenos resultados en agosto. El indicador de volatilidad VIX en agosto bajó un punto respecto del cierre de julio, a 15 puntos.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en julio disminuyó 0,2% m/m (-3,1% a/a) impulsado por el descenso de precios de los cereales (-3,8% m/m) y los lácteos (-0,1%) que contrarrestó los aumentos de los precios de los aceites vegetales (2,4% m/m), los productos cárnicos (1,2% m/m) y el azúcar (0,7% m/m).** Cabe destacar que, **en lo que va corrido de este año (ytd.) el índice de precios de la FAO acumula un alza de 1,3%.**
- **En EE.UU. la inflación (IPC) de julio se desaceleró a 2,9% a/a (junio: 3,0%).** La inflación subyacente (excluye alimentos y energía) fue 0,2% m/m, con lo que la variación a/a descendió a 3,2% (junio: 3,3%).
- **La Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, en inglés) revisó a la baja en 818.000 puestos de trabajo la cifra de creación de empleo en los doce meses a marzo de 2024.**
- **Los datos de empleo de julio y la revisión de la información de junio apoyan las señales de debilidad, mayor a la esperada, en el mercado laboral. En julio se crearon 114 mil empleos mensuales, muy por debajo de lo esperado y además, las cifras de junio se corrigieron a la baja a 179 mil empleos. La tasa de desempleo aumentó por cuarto mes consecutivo, a 4,3% en julio, y el reporte semanal de subsidios por desempleo se mantuvo en 232 mil nuevas solicitudes, cifra alta comparada con las del primer cuatrimestre del año, cuando fluctuaban en torno a 211 mil.**
- **Los indicadores de actividad correspondientes a julio apuntaron hacia una mayor debilidad del sector manufacturero. Así, el ISM del sector manufacturero cayó por cuarto mes consecutivo por debajo del umbral de crecimiento (50 pts.), al anotar 46,8 puntos, (junio 48,5); en cambio, el ISM del sector servicios repuntó a 51,4 puntos (junio: 48,8) señalando crecimiento en dicho sector. También en julio, la producción industrial cayó 0,6% m/m (junio: 0,3%). El subíndice de producción manufacturera se contrajo 0,3% m/m (junio: 0,0%).**
- Por el lado de la demanda, en julio **las ventas minoristas -excluyendo automóviles y gasolina- sorprendieron positivamente, al crecer 0,4% m/m.** Si bien, en agosto, la **confianza de los consumidores (Universidad de Michigan) aumentó a 67,8 puntos, esta es la segunda lectura más baja del año, luego del mínimo alcanzado en julio (66,4 pts.).**

- **En la Eurozona, el PIB en 2T24 creció 0,3% t/t y 0,6% a/a (1T24: 0,6% a/a).** Destaca la **contracción del PIB en Alemania (-0,1% t/t)**, que fue compensada por **alzas t/t en España (+0,8%), Francia (+0,3%) e Italia (+0,2%)**. Por su parte, **el empleo en la Eurozona creció 0,2% t/t en 2T24**, por debajo de 1T24 (0,3%). En junio, El PMI de Manufactura se mantuvo en terreno contractivo en julio y agosto (46 puntos ambos meses), y el PMI de Servicios señaló expansión del sector a un ritmo más rápido en agosto (53,3 pts.) respecto de julio (51,9 pts.). **La inflación en la Eurozona en julio se aceleró a 2,6% a/a (junio: 2,5%), mientras que la inflación subyacente se mantuvo en 2,9%.**
- **La inflación en Reino Unido aumentó a 2,2% a/a en julio (junio: 2%).**
- **En China, la inflación a/a en julio subió a 0,5% (junio: 0,2%).** En julio, los Índices de Gerentes de Compras (NBS) apuntaron a una **desaceleración de la economía en 3T24**. Así, **el PMI manufacturero continúa señalando una contracción en dicho sector, con 49,4 puntos**, mientras que el PMI de Servicios desaceleró ritmo de expansión a 50,2 puntos. **El crecimiento de la producción industrial en julio se desaceleró a 5,1% a/a (junio: 5,3%).** Las **ventas minoristas nominales crecieron 2,7% a/a (junio 2%)**. Ese mismo mes, las **exportaciones aumentaron 7% a/a (junio: +8,6%) y las importaciones crecieron 7,2% (junio: -2,3%)**. Así, la balanza comercial registró un superávit mensual de US\$84,7 billones (junio US\$99,1 bn). También en julio, las reservas internacionales aumentaron en US\$34 bn.
- **En Japón, el PIB en 2T24 creció 3,1% t/t anualizado**, y la lectura de 1T24 se corrigió a -2,3% t/t anualizado. **La inflación en julio se mantuvo en 2,8% a/a.**
- **El PIB en 2T24 en México y Colombia sorprendió a la baja.** En efecto, **en México creció 2,2% a/a (1T24: 1,6%) y el PIB de Colombia creció 2,1% a/a, (0,8% a/a en 1T24).** **El PIB de Perú creció 0,2% en junio (mayo: 5.25%).** En tanto, el índice de **actividad económica en Brasil aumentó 3,2% a/a (mayo: 1,1%).**
- **En Brasil y México, la inflación (IPC) a/a se aceleró nuevamente en julio, a 4,5% y 5,6%,** respectivamente, desde 4,2% y 5%, registrados en junio. En cambio, **en Colombia, la variación a/a del IPC se redujo a 6,9% en julio (junio: 7,2%).** También, **la inflación en Argentina se desaceleró a 263% a/a en julio (junio: 271,5%).**

## Contexto Nacional

- **En agosto el CLP se apreció en promedio 0,7%, a \$931, en un mes con alta volatilidad, que comenzó con valores cercanos a \$950, y al cierre de este Informe se ubica en \$909, en línea con las fluctuaciones del precio del cobre, y la baja del USD en los mercados internacionales.** Estimamos 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 \$ 931 en 2024, coherente con un TCR de 105 (2023: 99), cerrando en diciembre en \$907, bajo los supuestos de un precio del cobre de \$4,2 la libra a fines de 2024, junto con una baja del DXY, que cerraría el año en 102. Para 2025 proyectamos un TCN promedio de \$894, con un precio promedio del cobre de US\$4,17 la libra y un DXY de 101 promedio para el año 2025. Estas proyecciones tienen un sesgo a la baja.**
- La tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) disminuyó 30 pb. en promedio durante agosto a 5,8%, siguiendo al UST-10, y en el margen sigue bajando a 5,6%. **Las tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) en agosto bajaron en promedio 25 pb. a 2,5% (julio: 2,75%), y en el margen anotaban 2,38%.** La inflación anual a 10 años plazo, implícita en bonos soberanos, disminuyó desde 3,4% en julio a 3,35% en agosto, en el margen sigue cayendo a 3,32%. En el caso de los swaps promedio cámara a 10 años, la inflación implícita se ha estabilizado en 3,1%. Proyectamos que **la tasa de interés de los BTU 10 se mantendrá en torno a su nivel actual, cerrando 2024 en 2,4%, nivel en el que se mantendría en promedio durante 2025.**
- **El Banco Central en su reunión de política monetaria dejó sin cambios su TPM en 5,75%.** En su Minuta destacó, por el lado internacional los **riesgos del enfriamiento de la economía China** y sus implicancias en el precio del cobre. En el ámbito local, se han configurado riesgos relevantes para el escenario macroeconómico interno, cuyos efectos sobre la inflación eran contrapuestos. Por un lado, un **riesgo de que la actividad resultara más baja que lo previsto**, lo que llevaría a menores presiones para la inflación. Por otro, existía **un riesgo de mayor persistencia inflacionaria**, en un contexto de niveles de inflación más altos en el corto plazo asociados al alza de las tarifas eléctricas. En suma, señalaron que “no era evidente la predominancia de ninguno de los dos” riesgos, por lo que los datos que se irán conociendo servirán para calibrar mejor el impacto de cada uno de los riesgos.

- El PIB en 2T24 registró un crecimiento a/a de 1,6% y una caída de 0,6% t/t desestacionalizado.
- Desde la perspectiva del gasto, el crecimiento del PIB en 2T24 se sustentó en un mayor nivel de exportaciones. La demanda interna, en cambio, disminuyó 1,4% a/a, incidida por el fuerte retroceso de la inversión. En efecto, **la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) cayó 4,1% a/a**, explicada principalmente por la caída de la **inversión en maquinaria y equipo (-9,1% a/a)**, mientras que la **inversión en construcción cayó 0,7% a/a**. El consumo de los hogares y del gobierno aumentó 0,5% y 1,6% a/a, respectivamente. El comercio exterior presentó resultados mixtos; las exportaciones de bienes y servicios crecieron 7,3% mientras que las importaciones cayeron 2,2%.
- **Desde la perspectiva sectorial**, el crecimiento a/a PIB fue impulsado principalmente por **EGA (21,9%), Actividades de minería no cobre (17,2%), Transporte (5,3%) y Comercio (4,2%)**. En contraste, los sectores **agropecuario-silvícola y pesca (-3,8% a/a)** y **las actividades de Servicios empresariales (-1,8% a/a)**, presentaron las principales incidencias a la baja.
- **Durante 2T24, la economía registró un déficit en cuenta corriente de US\$1.817 millones, que representa el 2,3% del PIB, acumulando en un año móvil, el equivalente a 3,1% del PIB.** Lo anterior se explicó por el pago neto de rentas al exterior y el déficit de la balanza comercial de servicios, cuyos efectos fueron parcialmente compensados por el superávit de la balanza comercial de bienes.
- **Al cierre de junio, la deuda externa aumentó en US\$2.785 millones** respecto del cierre de marzo, **totalizando US\$244.465 millones, equivalente a 79,3% del PIB.** Por su parte, la deuda de corto plazo residual alcanzó a US\$65.238 millones, siendo Empresas el sector que tiene la mayor parte de los compromisos de pagos futuros con el exterior.
- **En su Informe de Finanzas Públicas (IFP) de 2T24, el MH estima un déficit fiscal efectivo de 1,9% del PIB y un déficit fiscal estructural de 2,2% del PIB.** Dicho déficit supone un aumento a/a del Gasto del Gobierno Central total de 3,9% real, una disminución de 1 pp. respecto al estimado en el IFP 1T24. Con ello, **al cierre del ejercicio presupuestario 2024 el stock de Deuda Bruta del Gobierno Central totalizaría 40,1% del PIB.** Dichas proyecciones se enmarcan en un contexto en que el PIB 2024 crecería 2,6% y un precio promedio del cobre estimado para el año de US\$4.30 la libra.
- De acuerdo a la DIPRES, **el gasto del Gobierno Central acumulado en 1S24 aumentó 6,5% a/a real (12,2 % del PIB estimado por Hacienda para 2024);** el gasto corriente creció 4,8%, representando un avance de 50,2% y el gasto de capital aumentó 19,2%, con una tasa de avance de 40,6%, su mayor registro de los últimos 6 años. **Los ingresos totales del Gobierno Central acumulados a junio alcanzaron a 10,8% del PIB estimado para 2024, una caída real de -4,7% a/a.** El déficit fiscal acumulado a fines de junio fue 1,4% del PIB.

- En la coyuntura, **en julio la inflación m/m fue 0,7%**, sorprendiendo al alza al mercado; en términos **a/a aumentó a 4,6%**. En tanto, **la inflación subyacente**, medida por el **IPC SAE** -que excluye alimentos y energía- **también aumentó 0,7% m/m**, impulsada principalmente por las alzas en Transporte aéreo (13,5%), Seguros (4,3%) y Gasto Común (2,9%). **El IPC sin volátiles aumentó 0,5% m/m**.
- **El IMACEC de junio creció 0,2% a/a**. El alza fue impulsada por el **IMACEC minero (6%)**, **contrarrestada por el IMACEC no minero, que cayó 0,6% a/a**. Por sectores, destaca la caída de Servicios (-1,8%) e Industria (-1,7%). Los sectores que registraron alzas fueron: Resto de bienes -que agrupa Agricultura, EGA y Construcción- y Comercio , con 1,9% y 5,8%, respectivamente.
- En línea con los resultados del IMACEC, **los datos sectoriales de actividad de junio (INE) mostraron un aumento a/a de la producción industrial de 2,3%**, explicado principalmente por el **crecimiento de Minería (6,9%) y EGA (4,1%)**, contrarrestado por la **caída del sector Manufacturero (-2,2%)**. Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, aumentó 8,9% a/a (mayo: +1,5%), impulsado por el evento de Cyber Day.
- **La tasa de desempleo en junio se mantuvo en 8,3%**, mes en que la fuerza de trabajo creció 3% a/a y los ocupados 3,2% a/a (286 mil puestos de trabajo), ambos desacelerándose. **La destrucción de empleos m/m fue de 10 mil empleos**, explicada por una caída de 15 mil asalariados privados mientras que hubo un aumento de 25 mil asalariados públicos. En ese mismo mes, el **Índice Real de Remuneraciones creció 2,2% a/a** (mayo: 2,0%).
- Por el lado de la demanda laboral, **en junio se observó una disminución**, tanto m/m como a/a, **en los despidos laborales, medidos por las Cartas de Aviso de Término de Contrato**, que en dicho mes alcanzaron 178 mil (junio 2023: 192 mil). Por su parte, **en julio, el Índice de Avisos Laborales de Internet (IALI) subió a 35 puntos** (junio: 33 puntos). En términos a/a, el IALI cayó 18%.
- La **EEE de agosto disminuyó**, por segundo mes consecutivo, **su proyección de crecimiento del PIB 2024, a 2,3%, y mantuvo 2025 en 2,2%**. La **TPM disminuiría dos veces** en lo que resta de este año, **cerrando en 5,25%**. A 17 meses en adelante, la TPM se ubicaría en 4,5%, para estabilizarse, en los próximos 23 y 35 meses, en 4,25%. Respecto a la inflación, la mediana de los encuestados espera una **inflación m/m de 0,2% en agosto y 0,4% en septiembre**. **A diciembre 2024 la proyección a/a de la inflación subió por sexto mes consecutivo, a 4,5%** (previo: 4,2%); en 11 meses más, la mediana de los encuestados proyecta una inflación de 3,8%; mientras que a diciembre 2025 la inflación esperada aumentó a 3,5% (3,4% en la encuesta previa). A 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.



- **La EOF post-RPM**, reveló que la mediana de los encuestados espera que **la TPM baje a 5,5%**, en la RPM de septiembre, con una pausa en octubre, **para disminuir 25 pb. en diciembre 2024 cuando la TPM se ubicaría en 5,25%**. A 12 meses (septiembre-25), la EOF espera que la TPM se ubique en 4,75%, y a 24 meses en 4,5%. Las proyecciones de inflación a/a, a 12 y 24 meses, se ubican en 3,8% y 3%, respectivamente. La mediana de la **expectativa de inflación m/m de agosto y septiembre coincide con la EEE: 0,2% y 0,4%**, respectivamente.
- **Los indicadores adelantados de julio anticipan un crecimiento a/a del IMACEC no minero**, luego de dos meses consecutivos de contracciones.
- En efecto, **el Índice de Ventas Diario del Comercio Minorista (IVDCM) aumentó 3,6% a/a en julio** (junio: 12,2%). Por otro lado, si bien la confianza del consumidor (IPEC) cayó en julio a 28 pts, (junio: 30 pts.), ello no se vio reflejado en las **ventas mensuales de automóviles nuevos**, las que ese mes **aumentaron a 25.087 unidades** (junio: 22.567 unidades), **equivalentes a un aumento de 8,8% a/a**, la segunda alza interanual en lo que va del año.
- **Por el lado de la inversión, la confianza empresarial (IMCE) en julio recuperó lo perdido el mes previo, anotando 45 pts** (junio: 43,8 pts). Destaca la tercera alza consecutiva del sector construcción que, si bien se mantiene en la zona pesimista, alcanzó 28 pts., tras un mínimo de 22 pts. registrado en abril.
- **En julio el sector externo también mostró avances a/a en las exportaciones e importaciones totales**. Si bien el saldo de la balanza comercial se redujo a US\$1.295 (junio: US\$1.990 millones), **el valor de las exportaciones totales aumentó 16,2% a/a**, debido al aumento en todos los sectores: las **mineras subieron 21,1%**, las **agrícolas aumentaron 12,9%** y las **industriales crecieron 10,2%**. A su vez, **las importaciones totales subieron 6,8% a/a**, por **aumentos en las importaciones de bienes de consumo (7,1%)** y de **bienes intermedios (10,9%)**, mientras que las **importaciones de bienes de capital cayeron 0,2% 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

**1T23:** Primer Trimestre de 2023

**2T23:** Segundo Trimestre de 2023

**3T23:** Tercer Trimestre de 2023

**4T23:** Cuarto Trimestre de 2023