

# Informe Económico y Financiero

*Septiembre 2024*

Fecha de cierre de este Informe: 27 de septiembre

Zahler & Co.

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- EE.UU inició el ciclo de bajas de TPM con reducción de 50pb., esperándose baja de 75pb. a 100pb. adicionales en lo que resta del año
- Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”
- China toma medidas de estímulo monetario y financiero frente a una economía debilitada y anuncia medidas adicionales
- Precio del cobre aumenta con fuerza por estímulos en China, tras fuerte baja de tasas de la Fed

### Economía chilena

- Se reafirma perspectiva de que el Banco Central llevará la TPM hacia su nivel neutral a fines de 2025
- Bajo nivel de la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Convergencia hacia la meta de inflación de 3% ocurriría en 1T26
- Demanda interna y mercado laboral siguen débiles
- Importación de bienes de capital continúa cayendo
- CLP se apreció y tasas de interés de largo plazo cayeron

### Índice

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

## Contexto Internacional

- **Mercados e inversionistas confiados de que la economía global logrará un “soft landing”.**
- **Aumenta apetito por riesgo**, en respuesta a flexibilización monetaria en EE.UU., la Eurozona y China impulsan **ganancias en los mercados bursátiles y alzas en los precios de los metales.**
- **El dólar continuó debilitándose en septiembre**, impulsado por la baja de TPM de EEUU en septiembre, y las expectativas de TPM más bajas a nivel global para 4T24 y 2025.
- **El USD se depreció 1,1% m/m en promedio durante septiembre**, promediando 101; al cierre de este Informe seguía cayendo, a 100,6. La **libra, el yen y el euro se apreciaron 2,1%, 2%, y 0,7%** en septiembre, a \$1,32, JPY 143 y \$1,10 en promedio, respectivamente. En el margen, todas esas monedas se seguían apreciando al cierre de este Informe.
- **En Latinoamérica**, las monedas mostraron resultados dispares. En promedio se depreciaron el COP (3%), el MXN (2,2%), el ARS (2%) y el PEN (0,7%); el BRL y el CLP se apreciaron, ambos en 0,2%.
- **La tasa de interés del bono del Tesoro estadounidense a 10 años plazo (UST-10), en septiembre bajó 14pb. a un promedio de 3,7%**, 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, se mantuvo en septiembre en 2,1%, consolidando los **niveles más bajos de este año.**
- Índices de costo de transporte y precios de *commodities* dan sustento a expectativas más bajas de inflación:
  - **Los costos de transporte disminuyeron m/m en septiembre**; sin embargo, **aún se mantienen en un nivel alto y con un fuerte aumento a/a.** En efecto, el índice World Container Index, que mide el precio por contenedor de 40ft, y se ubica en US\$ 3.690, disminuyó 28% m/m y **aumentó 163% a/a y 122% ytd.**
  - **El precio del petróleo WTI cayó en septiembre** por segundo mes consecutivo: - 8% m/m y a un nivel de **US\$ 69 el barril**, nivel en el que también se ubica en el margen.
  - **El índice de precios de los alimentos de la FAO en agosto también disminuyó m/m**, por segundo mes consecutivo (-0,2%) impulsado por el descenso m/m de los precios del azúcar (-4,7%), la carne (-0,7%) y los cereales (-0,5%); contrarrestaron los aumentos de los precios de aceites vegetales (+0,8%) y productos lácteos (+2,2%). Cabe destacar que, **en lo que va corrido de este año (ytd.) el índice de precios de la FAO acumula un alza de 1,2%.**
- Por el lado de los **commodities industriales** (metales), predominó el efecto de las bajas de tasas de TPM de las principales economías que demandan estos insumos. Así, **el precio del cobre aumentó**

- 3% en septiembre**, promediando US\$4,19, alcanzando **su nivel más alto en casi 10 semanas (US\$4,47)**, tras los anuncios de medidas del gobierno chino para impulsar su economía.
- **La Fed redujo la tasa en 50 pb ante señal de una inflación más controlada y un mercado laboral más débil de lo esperado.** Su presidente, Powell, dijo que la Fed bajará la TPM “con el tiempo”, y volvió a hacer hincapié en que la economía en general se mantiene en una base sólida. De acuerdo con las proyecciones, la mayoría de los miembros del FOMC proyectan una reducción de la tasa de referencia a **4.25-4.50% a fines de este año y para fines de 2025 proyectan una disminución de 100 pb. adicionales.**
  - **El Banco Central Europeo (BCE) también redujo su tasa de interés de referencia en septiembre**, en 25 pbs., a **3,50%**, en línea con lo esperado por el mercado.
  - **El Banco Popular de China sorprendió a los mercados al recortar sus tasas de interés de referencia en 30 pb.** (tasa de interés a 1 año y 14 días), 20 pb. (tasa de interés a 7 días) y **50 pb de recorte en el ratio de requerimiento de reservas.**
  - Otros BC también hicieron **recortes de 25 pb. de sus TPM en septiembre**; entre ellos, **Perú, México, Canadá, Suecia, Suiza, República Checa, Dinamarca y Sud África.** Por su parte, **el BC de Colombia redujo su TPM en 50 pb.** En contraste, **el BC de Brasil subió su TPM en 25 pb.**, luego de mantenerse en pausa desde mayo de este año.
  
  - **La economía de EE. UU. sigue mostrando una trayectoria de crecimiento del PIB en línea con la posibilidad de un aterrizaje suave.** De acuerdo con la segunda estimación de la oficina de estadísticas de EE.UU. (BEA), **el crecimiento del PIB en 2T24 fue 3,1% a/a y 3% t/t anualizado** (estimación preliminar: 2,8%), principalmente impulsado por un mayor crecimiento del consumo privado (2,9% t/t anualizado).
  - **La inflación (IPC) de agosto se desaceleró a 2,5% a/a** (julio: 2,9%). **La inflación subyacente** (excluye alimentos y energía) fue 0,2% m/m, con lo que la variación a/a **se mantuvo en 3,2%**. En julio, el **deflactor del gasto en consumo personal (PCE)**, indicador preferido de la Fed, **se mantuvo en 2,5% a/a** y el **PCE subyacente también se mantuvo, en 2,6% a/a.**
  - **Los datos de actividad de agosto muestran una mejora.** Así, **el ISM del sector manufacturero aumentó**, luego de tres meses de caídas, aunque se mantiene por debajo del umbral de crecimiento (50 pts), al anotar 47,2 puntos, (julio 46,8). Por su parte, **el ISM del sector servicios subió marginalmente**, alcanzando 51,5 puntos (julio 51,4).
  - **En agosto se crearon 142 mil empleos mensuales** (menos de lo esperado), a la vez que **se revisó a la baja la cifra de julio** a 89 mil nuevos empleos. **La tasa de desempleo se redujo a 4,2% en agosto**

(julio: 4,3%), y el reporte semanal de subsidios por desempleo registró una disminución de 218 mil nuevas solicitudes.

- A pesar de un menor dinamismo del mercado laboral, **las expectativas de los consumidores están mejorando**. Así lo muestra la **confianza del consumidor**, medida tanto por el **Conference Board** (en agosto aumentó a 103,3 puntos), como por la **Universidad de Michigan** (en septiembre aumentó a 69 pts (agosto 68))
- **En la Eurozona, la inflación a/a en agosto bajó a 2,2%** (julio 2,6%), y la **inflación subyacente se desaceleró a 2,8%** (julio: 2,9%).
- **Los datos de actividad continúan débiles**. En julio, la producción industrial de la Zona Euro cayó 2,2% a/a. Por su parte, en agosto, el PMI manufacturero siguió indicando contracción, al anotar una lectura de 45,8 pts. por tercer mes consecutivo. El PMI de servicios se revisó a la baja, a 52,9 pts; con todo, esa lectura es la más alta de los últimos tres meses, sugiriendo una expansión a mayor ritmo. Por el lado de la demanda, las ventas minoristas de julio subieron 0,1% m/m (junio: -0,4%).
- **En China, la inflación en agosto fue 0,6% a/a** (julio: 0,5%).
- Los datos de actividad indican que **las ventas minoristas y la producción industrial desaceleraron su ritmo de expansión en agosto**, a 2,1% a/a (julio: 2,7%) y 4,5% a/a (julio: 5,1%), respectivamente. El índice PMI de manufactura (Caixin) de agosto volvió a terreno expansivo, anotando 50,4 puntos, (julio: 49,8 pts). Así mismo, el PMI de servicios (Caixin), señaló una expansión, aunque a ritmo más moderado, anotando 51,6 puntos (julio: 52,1 pts). También en agosto, **las reservas internacionales aumentaron en US\$31,8 bn**. Ese mismo mes, las exportaciones aumentaron 8,7% a/a (julio: 7%) y las importaciones crecieron sólo 0,5% (julio: 7,2%). Así, la balanza comercial registró un superávit mensual de US\$91 billones (julio US\$85 billones).
- La **economía de Japón creció 2.9% a/a en 2T24**, por debajo de la lectura preliminar de 3.1%.
- **La inflación a/a en LATAM se desaceleró de forma generalizada en agosto**; en Colombia pasó de 6,9% en julio a 6,1%, en México anotó 5% (previo: 5,6%), en Brasil bajó a 4,2% desde 4,5% en julio, y el Perú la inflación bajo a 2% (julio: 2,2%).
- **En Brasil el PIB 2T24 creció por sobre lo esperado**, anotando 1,4% t/t y 3,3% a/a.

## Contexto Nacional

- **En septiembre el CLP se apreció en promedio 0,2%, a \$927** y en el margen se sigue apreciando, de la mano del alza del precio del cobre y la depreciación del DXY, ubicándose **al cierre de este Informe en \$900**. 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 \$ 929 en 2024, cerrando en diciembre en \$898**, coherente con un TCR de 102 puntos, bajo los supuestos de un precio del cobre de \$4,45 la libra a fines de 2024, junto con una baja del DXY, que cerraría el año en 100. **Para 2025 proyectamos un TCN promedio de \$889**, con un precio promedio del cobre para ese de \$4,35 la libra y un DXY promedio para de 101. El sesgo de estas proyecciones es a la baja.
- **Las tasas de interés**, tanto nominales como en UF, **disminuyeron de forma importante en septiembre**, en línea con la disminución de la tasa del UST10 y la trayectoria esperada de baja de TPM en Chile. Así, la tasa de interés nominal de los bonos soberanos a 10 años (BTP-10) disminuyó 45 pb. en promedio durante septiembre, a 5,4%, y en el margen bajaba a 5,2%. **La tasas de interés de los bonos de Tesorería en UF a 10 años (BTU-10) en septiembre bajaron** en promedio 34 pb. **a 2,1%** (julio: 2,5%), y en el **margen anotaban 1,9%**. La **inflación anual a 10 años plazo, implícita en los precios de los bonos soberanos en CLP y en UF, disminuyó desde 3,3% en agosto a 3,2% en septiembre**; en el margen volvió a 3,3. Proyectamos que esa tasa de los BTU 10 cerrará 2024 en 1,9%, nivel en el que se mantendría en promedio durante 2025, para cerrar dicho año en 1,8%.
- En su reunión de septiembre **el BC decidió reducir su TPM en 25 pb. a 5,5%**. Asimismo, el BC presentó su **Informe de Política Monetaria (IPOM)**, en el que estimó **el crecimiento del PIB tendencial en 1.8% para 2025-34** (1.9% anterior). Además, redujo la parte alta del **rango de crecimiento del PIB 2024 a entre 2,25% y 2,75%** (previo: entre 2,25% y 3%), a la vez que **mantuvo la proyección de crecimiento del PIB 2025, a un rango de entre 1,5%- 2,5%**. Por componentes del gasto, resaltan los cambios para 2024, donde se proyecta un crecimiento del consumo total de 2% (junio: 2,8%), y una caída de la inversión de -0,8% a/a (junio: -0,3%). También sobresale la **mayor inflación proyectada**, tanto promedio como a diciembre de

este año, a **3,9% y 4,5%**, respectivamente. Para **2025, la inflación a/a promedio** se revisó a la baja, a **4,3%**, mientras que a **diciembre del próximo año se mantuvo en 3,6%**.

- **El MH publicó el precio de referencia del cobre y del PIB no minero tendencial. El precio del cobre** estimado por el Comité de Expertos para 2025 fue de **US\$4,09** la libra. En tanto, el **PIB no minero tendencial** estimado por el Comité para 2025 fue **2,2%**, y para el período **2025-2029 promedió 2,1%**.
- **La EEE de septiembre aumentó la proyección de crecimiento del PIB 2024, a 2,4% y mantuvo 2025 en 2,2%**. La **TPM disminuiría dos veces más** en lo que resta de este año, cerrando en **diciembre en 5,0%**. A **17 y 25 meses adelante la TPM se ubicaría en 4,25%**, para bajar, en los **próximos 35 meses adelante, a 4,0%**. Respecto a la inflación, los encuestados esperan que **la inflación m/m sea 0,4% en septiembre y en octubre**. A **diciembre 2024**, la proyección a/a de la inflación se mantuvo en **4,5%**; en 11 meses más, la mediana de los encuestados proyecta una inflación de 3,8%; mientras que a diciembre 2025 la inflación proyectada se mantuvo en 3,5%. A 23 y 35 meses la inflación se estabilizaría en 3%.
- **El Imacec de julio creció 4,2% a/a (+1,0% m/m)**, con incrementos en todos sus componentes. Minería creció 3,6%, y el Imacec no minero aumentó 4,4%, impulsado principalmente por las alzas en la Industria Manufacturera (7,8%) y en Servicios (5,3%). También Comercio y Resto de bienes (Agricultura, Construcción y Transporte) crecieron, 4,2% y 0,9%, respectivamente.
- De acuerdo con el INE, en julio el Índice de Producción Industrial (IPI), aumentó 3,6% a/a, con **incrementos en los tres sectores que lo componen**. El Índice de Producción Manufacturera registró un alza de 5,1%, el de Producción Minera aumentó 2,9%, mientras que el Índice de Producción de EGA, creció 1,2%, debido a la mayor actividad registrada en electricidad (principalmente de las centrales eólicas), que se incrementó 3,1%.
- **El Índice de Actividad del Comercio (IAC) aumentó 4,3% a/a** en julio, donde Comercio al por Menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas, aumentó 1,8% a/a.
- **El IPC de agosto registró una variación m/m de 0,3%**, en línea con las expectativas del mercado y aumentó **4,7% a/a**. En tanto, **la inflación subyacente**, medida por el IPC SAE -que excluye alimentos y energía- fue **0,2% m/m**. El precio de la canasta de energía creció 0,1% y el precio de los alimentos aumentó 0,5%. El **IPC sin volátiles aumentó 0,1% m/m**
- **En julio, el Índice Real de Remuneraciones creció 3,4% a/a**, promediando un **aumento de 2,6% en lo que va corrido del año**.
- **La tasa de desempleo en julio fue 8,7%**, 0,1 pp. por debajo del mismo mes el año pasado, en un contexto en que el alza a/a de la fuerza de trabajo (2,4%) fue menor a la presentada por

las personas ocupadas (2,5%). **En términos m/m se destruyeron 64 mil empleos**, con lo que la tasa de ocupación disminuyó a 56,5%.

- **Los datos adelantados de agosto vislumbran un panorama mixto.** Por un lado, **la confianza del consumidor (IPEC) aumentó a 33 pts**, (julio: 28 puntos), manteniéndose en un nivel pesimista. Dicho aumento es consistente con la leve alza en las ventas mensuales de automóviles nuevos (ANAC), las que aumentaron a 28.335 unidades (julio: 25.087), lo que representa un alza de 0,1% a/a. En ese mismo sentido, la confianza empresarial (IMCE) en agosto aumentó a 46 pts (julio: 45 pts), explicada por la mejora en las expectativas de los sectores Comercio, Industria y Minería.
- Por otro lado, el superávit de la balanza comercial en agosto se redujo a US\$1.132 millones (julio: US\$1.295 millones). El **valor de las exportaciones totales aumentó 1,4% a/a**, debido al alza en las **exportaciones mineras (7,6%)** y las **agrícolas (6,1%)**. Por el contrario, **las exportaciones industriales cayeron 7,8%**. A su vez, el **valor de las importaciones totales cayó 7,3% a/a**, por **caídas en todos sus componentes**: bienes de consumo (-7,3%), intermedios (-3,5%) y bienes de capital (-10,8%).



## 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