

Informe Económico y Financiero

Agosto 2019

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Entorno Internacional continúa muy complejo económica y políticamente

Chile: crecimiento del PIB de 2S19 en torno a 3,3% debido a baja base de comparación, mantención del dinamismo de la inversión y gasto público que crecerá sobre 5%

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	5
3. Resumen de Proyecciones.....	6
4. Chile, proyecciones de PIB y Gasto.....	7
5. Tablas Datos Mundiales.....	8
6. Economía Internacional.....	10
7. Economía Nacional.....	16
8. Glosario.....	23

Cierre de este Informe: 23 de agosto de 2019

Contexto Internacional

- En lo que va de agosto, **el entorno económico internacional se ha complejizado**, tanto por consideraciones económicas como geo políticas, destacando entre estas últimas la situación en **Gran Bretaña (Brexit)**, **la renuncia del Primer Ministro de Italia** y **la tensión política en Hong Kong**, lo cual llevó a que se observara una **fortísima aversión al riesgo**, manifestada en la **apreciación del USD** y en **importantes caídas de las bolsas de valores y de la tasa de interés del US-T10**. En la región, destacó **el resultado de las primarias presidenciales en Argentina**, que **afectó negativamente a las variables financieras en ese país**.
- Al cierre de este Informe, los mercados están expectantes respecto de posibles anuncios en **las reuniones de banqueros centrales en Jackson Hole en EE.UU.** y en la de las **autoridades políticas del G-7 en Francia**.
- Tras la pausa de julio, **se reanudó la guerra comercial**. El Presidente Trump anunció que a partir del 1 de septiembre se impondrán aranceles de 10% a US\$ 300 billones de importaciones de productos chinos. En respuesta, el yuan rompió la barrera de CNY 7 por dólar el 5 de agosto, con lo que el Departamento del Tesoro de EE.UU. formalizó a China como **manipulador de moneda**. Al cierre de este Informe **China anunció que impondrá nuevos aranceles sobre US\$75 billones de bienes provenientes de EE.UU.**
- Adicionalmente, los indicadores de coyuntura sugieren una **ralentización de la actividad y del comercio internacional**.
- Se ha **agudizado la inversión de la curva de rendimiento** de los bonos del Gobierno e EE.UU, que se considera un buen predictor de recesión en ese país. A mediados de agosto **la tasa de interés del UST-10 alcanzó un mínimo en más de tres años**, promediando 1,67%, una caída de 38 pb. respecto de julio. La tasa de interés del UST-2 disminuyó a 1,59%, con lo que **el spread entre las tasas nominales gubernamentales a 2 y 10 años se redujo a un mínimo de 0,05%, no observado desde la crisis subprime**. Proyectamos que **la tasa de interés del UST-10 finalice este año en 1,9%, y para diciembre de 2020 proyectamos un leve aumento, a 2,0%**.
- **Las expectativas de inflación en EE.UU disminuyeron con fuerza en agosto**, llegando al cierre de este Informe a 1,55% anual promedio para los próximos 10 años, lo que también **refleja un mercado pesimista en cuanto a la evolución esperada de la actividad económica**.
- **En agosto el dólar (DXY) se apreció 0,6% m/m**, situándose en el margen **en 98,2, su mayor nivel desde mayo de 2017**, impulsado por la debilidad económica en la Eurozona, y específicamente en Alemania, y la incertidumbre creciente en torno al Brexit. Proyectamos una leve apreciación del dólar (DXY) respecto de su nivel actual en lo que resta del año, finalizando en diciembre en 98,4. Para 2020 proyectamos que el DXY se aprecie levemente, a un promedio de 99,2.
- Por su parte, **el yuan se depreció 2,2% m/m en agosto, promediando CNY 7,03**. **Las monedas en LATAM se depreciaron m/m**, destacándose Argentina, 19,2%, seguido de Colombia, 6,3% y Brasil, 5,2%. También México y Perú anotaron depreciaciones de sus monedas, de 2,7% ambas.
- Durante agosto, **el precio del cobre registró una caída de 3,7% m/m**, promediando US\$2,59 la libra, alcanzando un nuevo mínimo en el año, de US\$ 2,56 la libra. **Para lo que resta de 2019 proyectamos un precio promedio del cobre de US\$2,66 la libra y para 2020 proyectamos un precio promedio de US\$2,77**.

- También, el precio del **petróleo WTI** cayó, 4,7% m/m, promediando US\$55 el barril y en el margen se ubica en US\$56. **Proyectamos un precio promedio del WTI de US\$57 el barril este año y de US\$58 el próximo.**
- El **oro** continúa ejerciendo su función de **alternativa de refugio** ante la incertidumbre global, **aumentando su precio en promedio 5,4% m/m en agosto**, acumulando un alza de 17% en lo que va corrido del año.
- La última proyección, del mes de agosto, del *Congressional Budget Office* (CBO) proyecta que en la próxima década **el déficit fiscal de EE.UU. fluctuará entre 4,4% y 4,8% del PIB**, muy por sobre el promedio de los últimos 50 años; consecuentemente, **la deuda pública** (mantenida por el sector privado) **aumentará de 79% del PIB este año a 95% en 2029**, su nivel más elevado desde fines de la Segunda Guerra Mundial.
- En su reunión del 31 de julio **la Reserva Federal de EE.UU.** redujo **su TPM en 25 pb**, a un rango de 2% - 2,25%, en línea con nuestras proyecciones, aunque decepcionando a los mercados, que esperaban una reducción de 50 pb. El FOMC fundamentó su decisión en la persistencia del bajo crecimiento global, la incertidumbre comercial y a las bajas presiones inflacionarias locales, junto con presiones des-inflacionarias en el mercado mundial. **Proyectamos** una nueva disminución en septiembre, y otra en diciembre, para **cerrar este año la TPM en 1,75%. Para 2020 proyectamos que la TPM disminuya a 1,5%.**
- En la **Eurozona** se mantiene la expectativa de mayores estímulos monetarios y/o fiscales en los próximos meses.
- Desde nuestro último Informe mensual (30 de julio) **más de quince Bancos Centrales han disminuido su TPM**, destacando entre éstos las disminuciones en **Brasil, México, Perú, India, Indonesia y Nueva Zelanda.**
- Con respecto a los indicadores coyunturales de julio, en **EE.UU.**, la producción manufacturera continuó desacelerándose. Si bien los datos de ventas minoristas y confianza del consumidor fueron favorables, para agosto la confianza del consumidor (U. de Michigan) pone una nota de cautela sobre la demanda. El mercado laboral moderó su crecimiento en julio: la creación mensual de empleos fue de 148 mil nuevos puestos, por debajo de lo esperado. Los datos del sector inmobiliario mostraron un resultado mixto en julio. **La inflación de julio se mantuvo en 1,8% a/a.**
- **En la Eurozona el PIB en 2T19 creció 1,1% a/a y 0,2% t/t.** Destaca **la contracción en Alemania** (-0,1% t/t), mientras que Italia no registró movimiento t/t. España y Francia crecieron 0,5% y 0,2% t/t, respectivamente. **La tasa de desempleo en la Eurozona se redujo a 7,5% en junio** (mayo 7,6%). Los indicadores de actividad de julio apuntan a una contracción de la actividad. **La inflación a/a de julio fue 1,0%, la más baja en más de dos años.**
- En **China**, la **actividad en julio mostró una desaceleración**, luego de los fuertes datos coyunturales de junio. La producción industrial en julio creció 4,8% a/a y las ventas minoristas del mes de julio crecieron 7,6% a/a. **Las reservas internacionales cayeron US\$15,5 billones en julio**, a US\$31,04 trillones. **La inflación en julio en julio aumentó a 2,8% a/a.**
- En **Latinoamérica**, el PIB a/a 2T19 no da señales de recuperación, pasando desde un crecimiento ponderado de 0,4% en 1T19 a un estimado de 0,6% en 2T19. Destaca la caída en 2T19 del PIB mexicano (-0,7%) y el bajo crecimiento de Brasil (0,9%) y Perú (1,2%). En línea con la débil actividad, la inflación a/a en julio se redujo en Brasil (3,2%), Argentina (52,6%), México (3,8%), Perú (2,1%), Chile (2,2%), y sólo aumentó en Colombia (3,8%).

Contexto Nacional

- **Las Cuentas Nacionales (CC.NN.) de 2T19 confirman el bajo desempeño de la economía nacional en 1S19; el PIB del trimestre en cuestión creció 1,9% a/a (1T19: +1,6%) acumulando un crecimiento de 1,8% a/a en 1S19.**
- **Por componentes del gasto**, el consumo privado desaceleró su crecimiento en 2T19 (2,3% a/a) respecto del trimestre previo (3,2% a/a); asimismo, tanto el volumen de exportaciones como importaciones experimentaron disminuciones a/a. Por el lado positivo **destaca el crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo (4,8% a/a), impulsada por el sector construcción.**
- **Por el lado de la oferta**, destaca la **contribución positiva de los sectores de servicios y construcción**, mientras que **retrocedieron los sectores agropecuario-silvícola y la industria manufacturera.**
- **Proyectamos que el PIB en 2019 crecerá 2,6%, con un crecimiento en 2S19 de 3,3% a/a, explicado principalmente por una baja base de comparación, la mantención del dinamismo de la inversión y por un gasto público que crecerá sobre 5% a/a.**
- **El mercado laboral en junio se mantuvo débil:** la tasa de desempleo se mantuvo en 7,1%, y la **ocupación creció 1% a/a, impulsada por el empleo asalariado en el sector público.**
- La confianza de los consumidores continúa en la zona de pesimismo, mientras que la confianza empresarial se mantiene levemente sobre el terreno neutral.
- **La inflación de julio se mantuvo contenida**, anotando 0,2% m/m y 2,2% a/a. Considerando el bajo crecimiento del PIB proyectado para este año, junto con el deterioro del mercado laboral, **proyectamos a diciembre de 2019 una inflación a/a de 2,6%**. El impacto de la depreciación del CLP en la inflación se observará en los primeros meses de 2020; sin embargo, **proyectamos que la inflación a/a promedio de 2020 será 2,7%.**
- El CLP se depreció 0,6% m/m en agosto respecto de julio, como resultado del menor precio del cobre, la apreciación global del dólar (DXY) y la disminución en las tasas de corto plazo locales. El TCN promedia \$711 en agosto, alcanzando un máximo de \$722 por dólar, nivel que estimamos corresponde a un Tipo de Cambio Real (TCR) de 94,6. De acuerdo a nuestro modelo, **el TCN se encuentra \$20 por sobre sus fundamentos. Proyectamos que el TCN llegará a niveles levemente sobre los \$ 700 a diciembre de 2019, cerrando el próximo año en \$710.**
- **Las tasas de interés reales de largo plazo llegan a mínimos históricos.** La disminución de los rendimientos se explica por el lento crecimiento del PIB junto con una inflación contenida. Sin embargo, también responde a caídas en las tasas de largo plazo en EE.UU. y otras ED. Es así como la tasa de interés de los bonos nominales de Tesorería (BTP) a 10 años, promedia en lo que va corrido de agosto 2,7%, una disminución de 45 pb. con relación al cierre de julio. En forma similar, la **tasa de interés del bono del gobierno ajustado por inflación (BTU-10)** promedia, en lo que va corrido de agosto, 0,03% y en **el margen se ubica en -0,07%**. Proyectamos un aumento del rendimiento del BTU-10 a diciembre de este año, a 0,3%.
- Las expectativas de TPM implícitas en los swaps son de una reducción de 25 pb en la TPM entre septiembre y octubre, finalizando 2019 en 2%, y con probabilidades de reducción a 1,75% el próximo año. La EEE y la EOF proyectan una disminución de 25 pb en septiembre, finalizando este año en 2%, nivel en el que de acuerdo a ambas encuestas se mantendría el próximo año. **Proyectamos una disminución de 50 p.b. en la TPM durante la reunión de septiembre, con lo finalizaría el año en 2%, nivel en el que se mantendrá durante 2020 (con sesgo a la baja).**

Resumen de Proyecciones

	2017	2018	2019	2020	Spot 23-ago	dic-19
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	280	296	273	277	257	270
Precio del petróleo (US\$/bll.)	51	65	57	58	54	57
PIB mundial (%)	3.8	3.6	3.1 ↓	3.3	-	-
PIB China (%)	6.8	6.6	6.2	6.0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.2	2.9	2.4 ↓	1.8	-	-
TPM EE.UU. (%)	1.1	2.0	2.3	1.5	2.3	1.8
TPM Chile (%)	2.7	2.6	2.5	2.0	2.50	2.00 ↓
Inflación Chile (%)	2.2	2.4	2.2	2.7	2,2*	2.6
PIB Chile (%)	1.3	4.0	2.6	3.2	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% d	-2.1	-3.1	-3.6	-3.3	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.3	2.9	2.1	2.0	1.6	1.9
BTU-10 10Y (%)**	1.4	1.7	0.7	0.5	1.3	0.3
DXY Index	96.6	93.6	97.5	99.2	98.0	98.4
USD/EUR	1.13	1.18	1.12	1.10	1.11	1.11
JPY/USD	112	110	109	110	105	108
CLP/USD	649	641	690	709	717	704
TCR (índice)	92	91	93	93	95	93

*A Julio 2019

↓ Indica sesgo a la baja. ↑ Indica sesgo al alza.

**2017-2018: Corresponde al BCU-10

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19	2017	2018	2019	2020
PIB	3.6	1.6	1.9	3.6	3.0	1.3	4.0	2.6	3.2
Consumo Privado	3.6	3.2	2.3	2.9	3.0	3.0	4.0	2.8	3.4
Bienes Durables	4.8	-1.2	-3.2	0.3	1.5	12.0	8.9	-0.6	5.0
Bienes no Durables	2.2	1.9	1.4	2.0	2.0	2.7	2.3	1.8	2.4
Servicios	4.6	5.2	4.0	4.0	4.2	1.6	4.6	4.3	4.0
Inversión	5.6	3.2	4.8	5.2	5.5	-2.7	4.7	4.8	4.1
Maquinaria y Equipos	12.1	3.9	2.0	3.5	3.0	1.5	7.9	3.1	3.5
Construcción	2.1	2.8	6.4	6.2	7.0	-5.0	2.7	5.6	4.5
Exportaciones	3.3	-2.0	-3.2	1.8	3.3	-1.1	5.0	0.0	3.3
Importaciones	6.6	1.4	-3.5	0.4	2.9	4.7	7.6	0.3	4.1
Inversión/PIB (%)	23.5	20.0	20.9	21.4	24.1	21.1	21.2	21.7	21.9

	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19	2017	2018	2019	2020
Balanza Comercial	305	2,069	1,037	68	40	7,359	4,669	3,213	2,777
Exportaciones	19,183	18,519	17,334	17,448	19,403	68,859	75,452	72,704	76,420
Importaciones	18,878	16,450	16,298	17,380	19,363	61,500	70,783	69,491	73,644
Balanza de Servicios	-3,939	-2,952	-3,966	-3,002	-3,920	-13,324	-13,826	-13,841	-12,772
Saldo en Cuenta Corriente	-3,634	-883	-2,929	-2,934	-3,881	-5,965	-9,157	-10,628	-9,996
SCC a PIB (%)	-4.8	-1.2	-4.1	-4.2	-5.1	-2.1	-3.1	-3.6	-3.3

Precio Cobre (cUS\$/lb)	280	282	277	265	268	280	296	273	277
Precio Petróleo (US\$ por barril)	59	55	60	56	57	51	65	57	58
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-0.7	-1.5	-3.1	0.0	4.0	-3.5	5.4	-0.2	3.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	17.3	-0.1	-2.0	-3.0	-2.0	-5.0	17.6	-1.8	3.5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	6.4	-1.3	-3.6	4.0	2.0	0.7	5.5	0.3	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2018	PIB				Inflación (dic, %)			
		2017	2018 p	2019p	2020p	2017	2018 p	2019p	2020p
EEUU	15.2	2.2	2.9	2.4	1.8	2.1	2.5	2.4	2.7
Zona Euro	11.4	2.5	1.9	1.1	1.2	1.5	1.8	1.3	1.6
Alemania	3.2	2.5	1.4	0.3	0.7	1.7	1.9	1.3	1.7
Francia	2.2	2.2	1.7	1.3	1.2	1.2	2.1	1.3	1.5
Italia	1.8	1.6	0.9	0.2	0.5	1.3	1.2	0.8	1.2
España	1.4	3.0	2.6	2.1	1.6	2.0	1.7	1.2	1.6
Japón	4.1	1.9	0.8	0.7	0.0	0.5	0.9	1.0	1.5
Inglaterra	2.2	1.8	1.4	1.2	1.0	2.7	2.2	2.2	2.0
Corea	1.6	3.1	2.7	2.0	2.4	1.9	1.9	2.0	1.6
Australia	1.0	2.4	2.7	2.0	2.4	2.0	2.0	2.0	2.3
Nueva Zelanda	0.1	2.6	3.0	2.4	2.5	1.9	1.6	2.0	1.9
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.5	1.1	1.1	0.8	2.0	3.4	4.1	4.0	4.1
Rusia	3.1	1.6	2.3	1.0	1.5	3.7	2.9	5.0	4.5
India	7.8	7.2	6.8	6.4	6.9	3.6	3.5	3.9	4.2
China	18.7	6.8	6.6	6.2	6.0	1.6	2.4	3.0	2.5
B. Otros América Latina									
Argentina	0.7	2.7	-2.5	-2.0	0.8	25.7	38.0	25.0	23.2
Colombia	0.6	1.4	2.6	3.2	3.2	4.3	3.2	3.4	3.2
Chile	0.4	1.3	4.0	2.6	3.2	2.2	2.3	2.3	3.0
México	1.9	2.1	2.0	0.6	1.4	6.0	4.4	4.0	3.1
Perú	0.3	2.5	4.0	3.0	3.6	2.8	2.2	2.5	2.0
Venezuela	0.2	-15.7	-18.0	-28.0	-6.5	494	929790	10000000	10000000
C. Otros Asia									
Indonesia	2.6	5.1	5.2	5.1	5.0	3.8	3.2	3.3	3.6
Tailandia	1.0	4.0	4.1	3.2	3.4	0.7	1.1	1.0	1.3
Malasia	0.7	5.9	4.7	4.3	3.9	3.8	1.0	2.0	2.6
D. Otros									
Turquía	1.7	7.4	2.6	-2.5	2.0	11.1	16.3	17.5	14.1
Polonia	0.9	4.8	5.1	4.1	3.5	2.0	1.6	2.0	1.9
Hungría	0.2	4.1	4.9	4.0	2.5	2.4	2.8	3.2	3.1
Sud África	0.6	1.4	0.8	0.5	0.7	5.3	4.6	5.0	5.4
PAISES INDUSTRIALIZADOS	41	2.4	2.2	1.7	1.4	1.7	2.0	1.8	2.1
ECONOMÍAS EMERGENTES	59	4.8	4.5	4.0	4.6	4.1 *	4.8 *	5.0 *	4.2 *
MUNDO	100	3.8	3.6	3.1	3.3	3.1 *	3.6 *	3.7 *	2.5 *
SOCIOS COMERCIALES**		4.0	3.7	3.2	3.2				

*Excluyendo Argentina y Venezuela.

**Crecimiento de los principales socios comerciales de Chile ponderados por su participación en las exportaciones totales en dos años móviles. Los países considerados son el destino del 94% de las exportaciones.

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

	23-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
Euro (US\$/euro)	1.11	1.11	1.12	1.11	0.1	(2.3)	(3.1)	(3.8)
JPY (yen/US\$)	106	106	106	107	(0.3)	(4.8)	(3.3)	(4.7)
GBP (US\$/libra)	1.23	1.21	1.20	1.22	1.0	(7.5)	(3.8)	(4.2)
TRY (Lira turca/US\$)	5.75	5.58	5.58	5.58	3.0	7.7	8.7	(6.1)
BRL (real/US\$)	4.06	4.01	3.94	3.89	1.3	8.0	4.7	(1.4)
MXN (peso/US\$)	19.78	19.66	19.41	19.30	0.6	2.6	0.7	4.1
PEN (sol/US\$)	3.37	3.4	3.4	3.4	(0.3)	2.2	0.0	2.0
ARS (peso/US\$)	55.3	55.3	55.3	55.3	1.0	41.4	46.9	81.7
CLP (peso/US\$)	713.0	713	713	713	0.6	8.9	2.8	6.8
Tasas de Interes 10 años								
	23-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2018 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.57	1.55	1.74	1.85	1.5	(114.6)	(111.5)	(125.7)
LIBOR 3M US\$	2.13	2.14	2.18	2.24	(0.4)	(48.3)	(67.5)	(17.9)
Reino Unido	0.51	0.47	0.48	0.55	4.1	(79.5)	(77.0)	(76.3)
Alemania	-0.67	-0.69	-0.58	-0.50	1.8	(85.0)	(90.9)	(100.6)
España	0.15	0.08	0.26	0.25	6.4	(102.8)	(127.1)	(122.8)
Italia	1.30	1.40	1.81	1.54	(9.6)	(145.3)	(144.3)	(178.9)
Francia	-0.37	-0.42	-0.27	-0.24	5.1	(93.3)	(107.0)	(104.0)
Japón	-0.24	-0.24	-0.22	-0.17	(0.3)	(21.0)	(23.3)	(33.0)
Brasil	7.18	7.17	7.15	7.23	1.0	(182.3)	(205.5)	(508.2)
México	6.97	6.96	7.18	7.43	1.5	(118.7)	(166.8)	(83.7)
China	3.07	3.02	3.03	3.10	4.8	(10.6)	(23.8)	(54.4)
Chile	3.97	3.97	3.97	3.97	0.0	(17.0)	(26.0)	(46.0)
Materias Primas								
	23-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	53.8	54.9	54.5	55.7	(1.9)	(5.9)	18.5	(21.8)
Petroleo Brent (US\$/barri)	59.3	58.7	58.0	61.2	1.0	(9.9)	11.5	(20.1)
Cobre BML (cUS\$/libra)	257.4	259	261	262	(0.6)	(13.2)	(4.9)	(4.0)
Hierro (US\$/Dry MT)	89.0	92.6	94.1	112.7	(3.9)	9.1	26.1	43.1
Oro (US\$/t oz.)	1526.7	1523.6	1508.5	1457.5	0.2	13.8	16.3	24.3
Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	23-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	2,925	2,889	2,919	2,932	1.2	5.0	16.7	2.4
Reino Unido (UKX)	7,169	7,117	7,254	7,407	0.7	1.3	6.6	(5.2)
Alemania (DAX)	11,774	11,563	11,694	11,872	1.8	2.2	11.5	(4.8)
España (IBEX)	8,762	8,670	8,758	8,898	1.1	(5.6)	2.6	(8.4)
Italia (FTSE MIB)	20,805	20,323	20,324	21,047	2.4	0.7	13.5	1.0
Francia (CAC40)	5,406	5,301	5,328	5,359	2.0	3.2	14.3	(0.2)
Japón (NKY)	20,711	20,419	20,685	21,087	1.4	(3.2)	3.5	(7.6)
Brasil (IBOV)	99,684	99,806	103,996	102,674	(0.1)	4.3	13.4	31.8
México (MEXBOL)	40,075	39,340	40,421	39,978	1.9	(6.4)	(3.8)	(19.4)
China (SHCOMP)	2,897	2,824	2,775	2,868	2.6	(1.5)	16.2	6.3
Chile (IPSA)	4,722	4,799	4,913	4,885	(1.6)	(10.7)	(7.5)	(10.4)
VIX Index	16.2	18.5	18.0	17.6	(12.3)	9.5	(36.3)	30.5

Fuente: Bloomberg.

Economía Internacional

Actividad económica

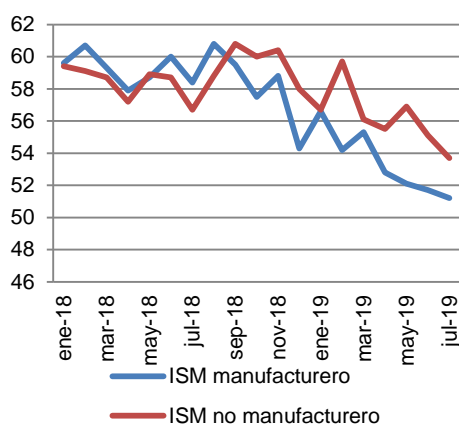
Tras la pausa de julio, **se reanudó la guerra comercial**. El Presidente Trump anunció que a partir del 1 de septiembre se impondrán aranceles de 10% a US\$ 300 billones de importaciones de productos chinos. En respuesta, el yuan rompió la barrera de CNY 7 por dólar el 5 de agosto, con lo que el Departamento del Tesoro de EE.UU. formalizó a China como **manipulador de moneda**. A mediados de agosto, EE.UU. anunció que moderará retrasará para ciertos productos (se estiman en torno a US\$170 billones) la entrada en vigor de un nuevo arancel de 10%, mientras que otros quedarán exentos (cerca de US\$12 billones). Al cierre de este Informe **China anunció que impondrá nuevos aranceles sobre US\$75 billones de bienes provenientes de EE.UU.**

En **EE.UU.** los **indicadores de demanda de julio se mantuvieron dinámicos**; sin embargo los datos preliminares de agosto ponen una nota de cautela. En efecto, las ventas minoristas en julio (excluidos automóviles y combustibles) sorprendieron positivamente, aumentando 0,9% m/m (junio: 0,6%). Por su lado, la confianza del consumidor de acuerdo al *Conference Board* aumentó por sobre lo esperado en julio, anotando 135,7 puntos (junio: 124,3). Sin embargo, en agosto la confianza de los consumidores, de acuerdo a la Universidad de Michigan, retrocedió a un mínimo no observado desde inicios de este año, anotando 92,1 puntos, impulsado por la incertidumbre comercial y la volatilidad financiera.

El mercado laboral moderó su crecimiento en julio. La creación mensual de empleos fue de 148 mil nuevos puestos, por debajo de lo esperado, y la cifra de junio se corrigió a la baja, a 179 mil. Por su parte, la tasa de desempleo en julio se mantuvo en 3,7%. Los salarios nominales aumentaron 0,3% m/m, con lo que la lectura a/a aumentó a 3,2%.

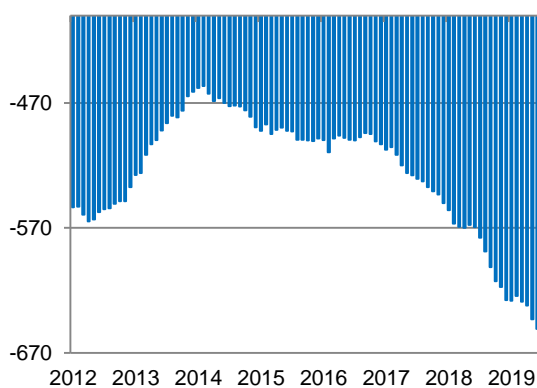
Los datos m/m del sector inmobiliario muestran un resultado mixto en julio. Los inicios de viviendas cayeron 4% (junio: -1,8%), mientras que los permisos de construcción aumentaron 8,4%, compensando la caída de junio de 5,2%. La venta de viviendas de segunda mano aumentó 2,5% en julio, en línea con lo esperado.

Gráfico 6.1
EE.UU.: Encuestas a Gerentes de Compras
(índice, pivote=50)



Fuente : Bloomberg

Gráfico 6.2
EE.UU: Balanza Comercial (12 meses
acumulados, \$US B)



Fuente: Bloomberg y Zahler&Co.

La producción manufacturera continuó desacelerándose en julio. Tanto el ISM Manufacturero como la producción manufacturera así lo indican (Gráfico 6.1). Mientras que el primero cayó a 51,2 puntos (junio: 51,7), la producción manufacturera cayó 0,4% m/m, decepcionando al mercado. El ISM de servicios también se redujo en julio, registrando 53,7 puntos (junio: 55,1).

En tanto, en junio **la balanza comercial arrojó un déficit de US\$ 55,2 billones** (mayo: US\$ -55,3 billones), resultado más negativo que lo esperado por el mercado, acumulando en los últimos 12 meses US\$ 651 billones (Gráfico 6.2).

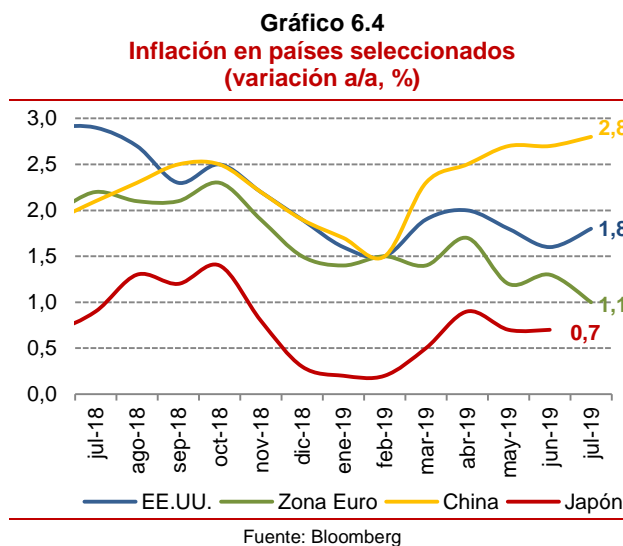
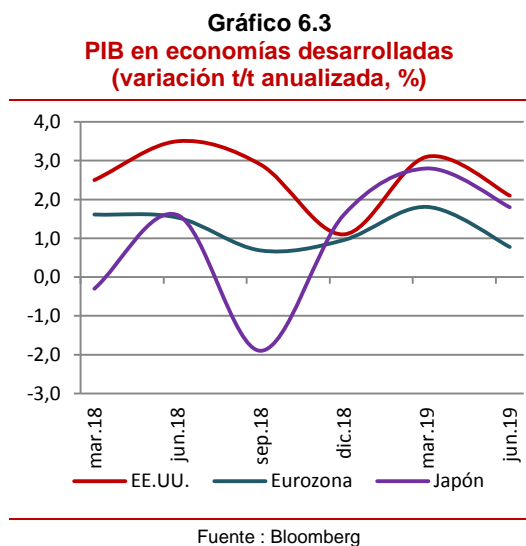
La **inflación** de julio en EE.UU. aumentó 0,3% m/m, manteniendo la lectura anual en 1,8%, levemente por sobre el 1,7% promediado en 1S19. Sin embargo, la inflación subyacente sorprendió al alza, con su segunda lectura m/m de 0,3%, con lo que la variación a/a alcanzó 2,2%.

En la Eurozona el PIB en 2T19 creció 1,1% a/a y 0,2% t/t. Por países, **destaca la contracción en Alemania** (-0,1% t/t), mientras que Italia no registró movimiento t/t. España y Francia crecieron 0,5% y 0,2% t/t respectivamente.

Por su parte, el Bundesbank señaló, en su Informe mensual de agosto, que la economía alemana podría registrar una nueva caída en 3T19 como resultado de la “fuerte contracción” en la producción industrial, impulsada por las tensiones comerciales.

La **tasa de desempleo** de la Eurozona en junio fue 7,5% y la de mayo se corrigió al alza, a 7,6%.

Los **indicadores de actividad en la Eurozona apuntan a una contracción en julio.** El PMI del sector manufacturero anotó 46,5 puntos, ubicándose por sexto mes consecutivo en un nivel contractivo y señalando el mayor deterioro de las condiciones del sector desde diciembre de 2012. Por países la contracción sigue liderada por Alemania (43,2 puntos). De acuerdo al Informe de IHS Markit, “la preocupación sobre la guerra comercial, un crecimiento económico más lento, la caída de la demanda de equipos comerciales, el declive de las ventas de automóviles y las preocupaciones geopolíticas como el Brexit, encabezaron la lista de problemas empresariales, arrastrando la producción manufacturera hacia la baja al ritmo más rápido de más de seis años”. Por su parte, el sector servicios ayudó a contrarrestar la desaceleración del sector manufacturero en julio, anotando 53,2 puntos, indicando expansión, aunque a un menor ritmo que el mes previo. **La inflación a/a de julio fue 1,0%**, la más baja más de dos años.

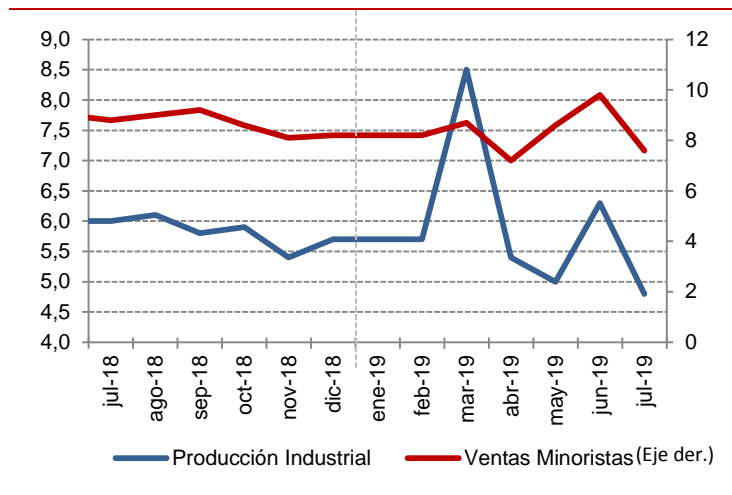


En **China**, los datos de actividad de julio mostraron una desaceleración, luego de los fuertes datos coyunturales de junio. La producción industrial en julio creció 4,8% a/a (junio: 7,3%). La inversión en activos fijos acumulada a julio anotó un alza de 5,7% a/a y las ventas minoristas del mes de julio crecieron 7,6% a/a, tras un crecimiento de 9,8% a/a el mes previo.

La balanza comercial de julio registró un superávit de \$45.1 billones, que se compara con US\$51 billones, en junio. El resultado comercial de junio se explica por un aumento del valor de las exportaciones de 3,3% a/a y una caída de las importaciones de 5,6% a/a. Las reservas internacionales cayeron US\$15,5 billones en julio, a US\$31,04 trillones. La **inflación en julio** aumentó a 2,8% a/a.

El PIB de **Japón** en 2T19 aumentó 1,8% t/t anualizado, que se compara con 2,8% en el trimestre previo. En términos a/a el crecimiento del PIB fue 1,2% (1T19: 1%).

Gráfico 6.5
China: Producción Industrial y Ventas minoristas
(variación a/a, %)



Fuente : Bloomberg

Economía Internacional

Materias Primas

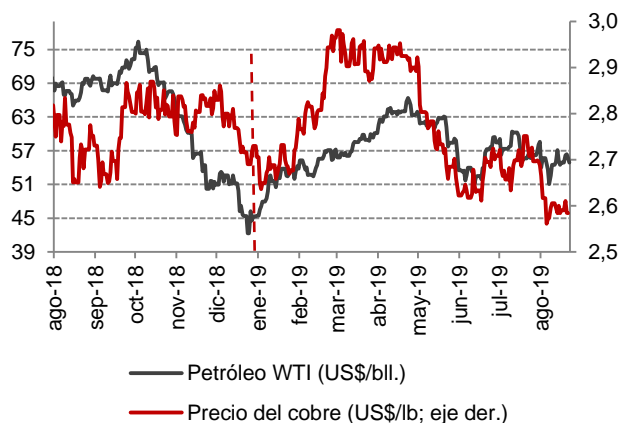
Durante agosto, el precio del cobre registró una disminución de 3,7% m/m, promediando US\$2,59 la libra, y alcanzando un nuevo mínimo en el año, de US\$ 2,56 la libra, que se produjo en el *peak* de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. El bajo precio del cobre (respecto al promedio del año de US\$2,76) se produce en un contexto de alta volatilidad financiera y signos de debilitamiento en el crecimiento económico en EE.UU. y China. Esto inducido por la devaluación de la moneda china, la cual superó la barrera de los 7 yuanes por dólar, nivel que no se registraba desde hace una década. **Para lo que resta de 2019 proyectamos un precio promedio del cobre de US\$2,66 la libra y para 2020 proyectamos un precio promedio de US\$2,77.**

El oro continúa actuando como alternativa de refugio **ante la incertidumbre global, aumentando su precio en promedio 5,4% m/m, y acumulando un alza de 17% en lo que va corrido del año.**

Durante agosto, el precio del petróleo WTI cayó 4,7%/m/m, promediando US\$55 el barril y en el margen se ubica en US\$56. Los débiles datos coyunturales en EE.UU., China y Alemania han aumentado las preocupaciones por la demanda del crudo. Por lo pronto, el mercado espera que en su reunión de diciembre la OPEP aumente el recorte de producción de petróleo y mantenga dicho recorte más allá de 1T20 (anunciado en julio). **Proyectamos un precio promedio del WTI de US\$57 el barril este año y de US\$58 el próximo.**

El índice de **precios de los alimentos de la FAO** disminuyó 1,1% m/m en julio. Sin embargo en términos a/a registró su segunda alza consecutiva, alcanzando 2,3%. Por componentes, la disminución m/m se explica por la disminución de los precios los productos lácteos (-2,8%), los cereales (-2,6%) y del azúcar (-0,6%), compensando el alza en los precios de los aceites (0,8%) y la carne (0,6%); esta última registra su sexto aumento mensual consecutivo.

Gráfico 6.6
Precios del cobre y petróleo
(US\$ ¢/lb y US\$ el barril)



Fuente: Bloomberg

Economía Internacional

Mercados financieros y cambiarios

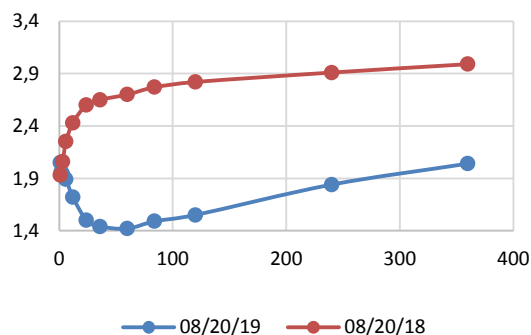
En su reunión del 31 de julio la Reserva Federal de EE.UU. redujo el rango de su TPM en 25 pb. a 2% - 2,25%, en línea con nuestras proyecciones, aunque decepcionando a los mercados, que esperaban una reducción de 50 pb. El FOMC fundamentó su decisión en la persistencia del bajo crecimiento global, la incertidumbre comercial y a las bajas presiones inflacionarias locales, junto con presiones desinflacionarias en el mercado mundial. **Proyectamos una disminución adicional de la TPM en septiembre, y otra en diciembre, para cerrar el año en 1,75%. Para 2020 proyectamos que la TPM se disminuya a 1,5%.**

En la Eurozona se mantiene la expectativa de mayores estímulos monetarios y/o fiscales en septiembre.

Desde nuestro último Informe mensual (30 de julio) más de quince Bancos Centrales han disminuido su TPM, destacando entre estos las disminuciones en **Brasil, México, Perú, India, Indonesia y Nueva Zelanda.**

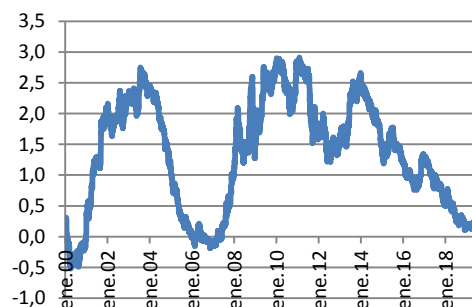
A mediados de agosto la tasa de interés del UST-10 alcanzó un mínimo en más de tres años, de 1,52%. En promedio, el UST-10 registró un rendimiento de 1,67%, una disminución de 38 pb. respecto de julio. La tasa de interés del UST-2 disminuyó su promedio en 24 pb., a 1,59%, con lo que el *spread* entre la tasas nominales gubernamentales a 2 y 10 años se redujo a un mínimo de 0,05%, no observado desde la crisis *subprime*. La inflación anual implícita entre los bonos nominales y “reales” (TIPS) a 10 años plazo disminuyó a 1,6% (julio: 1,7%) y en el margen se ubica en 1,5%. Proyectamos que la tasa de interés del UST-10 finalice este año en 1,9%, mientras que para diciembre de 2020 proyectamos 2,0%.

Gráfico 6.7
EE.UU.: Curva de rendimiento de bonos del tesoro, %



Fuente: Federal Reserve

Gráfico 6.8
EE.UU.: Spread UST-10 menos UST-2, %



Fuente: Federal Reserve

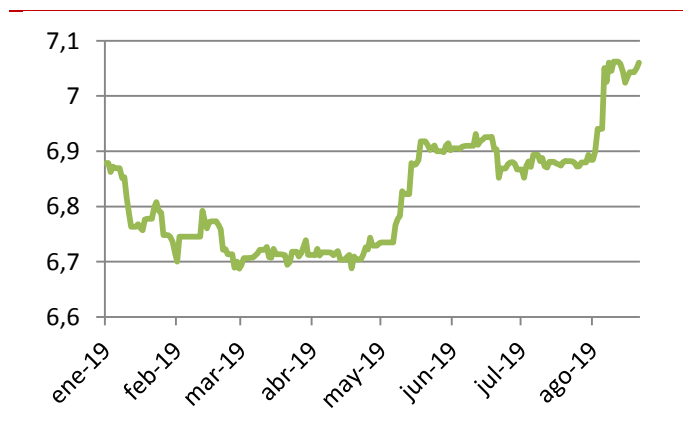
En Alemania, las tasas de interés soberanas a 10 años profundizaron su caída, disminuyendo 26 pb. respecto del promedio de julio, situándose en el margen en -0,67%. También en el resto de los principales países de la Eurozona se produjeron disminuciones en los rendimientos de bonos de gobierno a 10 años plazo.

En agosto, el dólar (DXY) se apreció 0,6% m/m, situándose en el margen en 98,2, el mayor nivel desde mayo de 2017, impulsado por la debilidad económica en la Eurozona, específicamente en Alemania, y la incertidumbre creciente en torno al Brexit. En efecto, respecto del euro, el USD se apreció 0,6%, a un promedio de \$1,11; con relación a la libra, el USD se apreció 2,8%, situándose en el margen en \$1,21. El yen se apreció 1,8% un promedio de JPY 106 por USD. **Proyectamos una leve apreciación del dólar (DXY) respecto a su nivel actual en lo que resta del año, finalizando en diciembre en 98,4. Para 2020 proyectamos que el DXY se aprecie a un promedio de 99,2.**

Por su parte, **el yuan se depreció 2,2% m/m en agosto, promediando CNY 7,03; en este contexto, el Departamento del Tesoro del Gobierno de EDE.UU. formalizó a China cómo manipulador de moneda. Las monedas en LATAM se depreciaron m/m, destacándose Argentina, 19,2%, seguido de Colombia, 6,3% y Brasil, 5,2%. También México y Perú anotaron depreciaciones de sus monedas, de 2,7% ambas.**

Las principales bolsas en las economías desarrolladas y en Chile registraron pérdidas en el mes, mientras que el VIX se mantuvo sin cambios respecto a fines de julio, en 16 puntos.

Gráfico 6.9
Renminbi: CNY/USD



Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

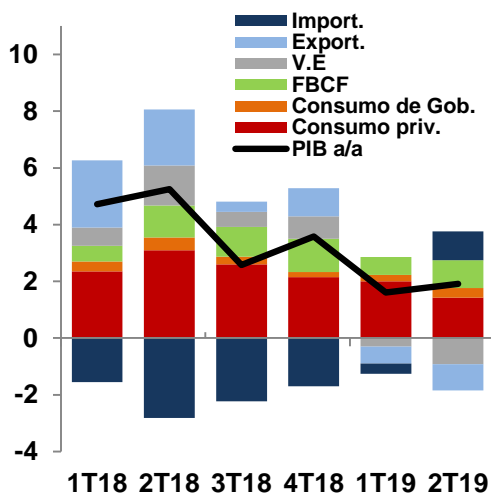
Las Cuentas Nacionales (CC.NN.) de 2T19 confirman el bajo desempeño de la economía nacional en 1S19; el PIB del trimestre en cuestión creció 1,9% a/a (1T19: +1,6%) acumulando un crecimiento de 1,8% a/a en 1S19. En términos desestacionalizados, la economía exhibe mayor dinamismo respecto de 1T19: la velocidad t/t anualizada se acelera a 3,4% (1T19: 0,0%).

Por el lado del gasto, las mayores incrementos vienen dados por la **Formación Bruta de Capital Fijo (4,8% a/a)** y en menor medida por el Consumo Privado (2,3% a/a), impulsado por servicios. Respecto al sector externo, las exportaciones de bienes en volumen cayeron 4,4% a/a, afectadas por la baja en las exportaciones mineras, mientras que las importaciones de bienes retrocedieron 4,6% a/a (las contribuciones de los distintos componentes del gasto se observan en el Gráfico 7.1).

Por el lado de la oferta, destaca la contribución de los sectores de servicios (personales, empresariales, de vivienda y financieros) los cuales aportaron 1,2 pp. al PIB 2T19 (Gráfico 7.2). Además, el crecimiento del PIB de la construcción se aceleró a 4,2% a/a, mientras que retrocedió el sector agropecuario-silvícola (-5,0% a/a) y la industria manufacturera (-1,1% a/a).

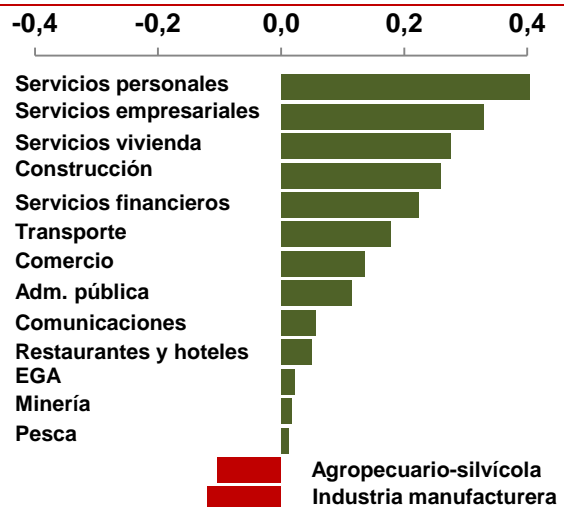
Proyectamos que el PIB en 2019 crecerá 2,6%.

Gráfico 7.1
Contribución al PIB: Gasto
(% y pp.; a/a)



Fuente: BCCh.

Gráfico 7.2
Contribución al PIB: Oferta
(Incidencia; p.p)

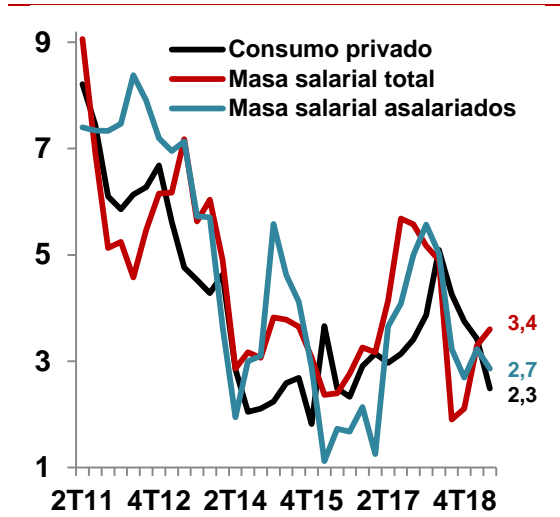


Fuente: BCCh

El consumo privado creció 2,3% a/a. Por componentes, bienes durables se contrajo 3,2%, afectado por la caída en la venta de automóviles, bienes no durables creció 1,4% y servicios mantiene el protagonismo, con un aumento de 4,0%. La masa salarial de los asalariados (INE) en junio creció 2,7% a/a., en línea con la desaceleración del consumo (Gráfico 7.3).

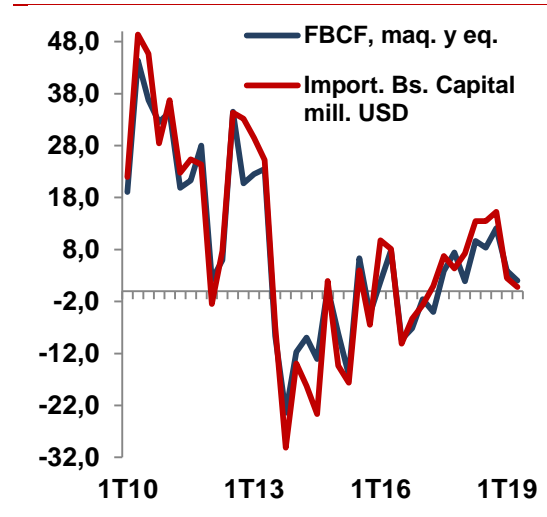
Con relación al comercio, en junio: las ventas minoristas reales INE (exc. automóviles) se contrajeron 0,1% a/a. En tanto, según la CNC, el comercio minorista en la Región Metropolitana se contrajo 2,3% a/a en términos reales. Por su lado, las ventas de automóviles nuevos (ANAC) en julio se recuperaron levemente, creciendo 0,6% a/a.

Gráfico 7.3
Masa salarial y consumo
(%; a/a)



Fuente: BCCh, INE y Zahler & Co.

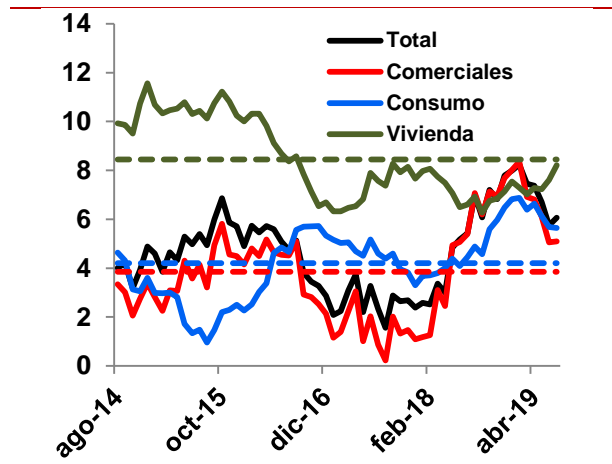
Gráfico 7.4
FBCF e importaciones de Bs. de capital
(%; a/a)



Fuente: BCCh.

Las colocaciones bancarias reales, comerciales y de consumo, en julio mantienen un buen crecimiento a/a (respecto de su promedio histórico de los últimos 60 meses, 3,9% y 4,2%, respectivamente): las comerciales crecen 5,1% y las de consumo 5,6%. Por su lado, las colocaciones de vivienda continúan con un elevado dinamismo; creciendo en julio 8,2% (Gráfico 7.5).

Gráfico 7.5
Colocaciones Bancarias
(%; a/a)



Fuente: BCCh

*Las líneas punteadas corresponden al promedio de crecimiento a/a de los últimos 60 meses.

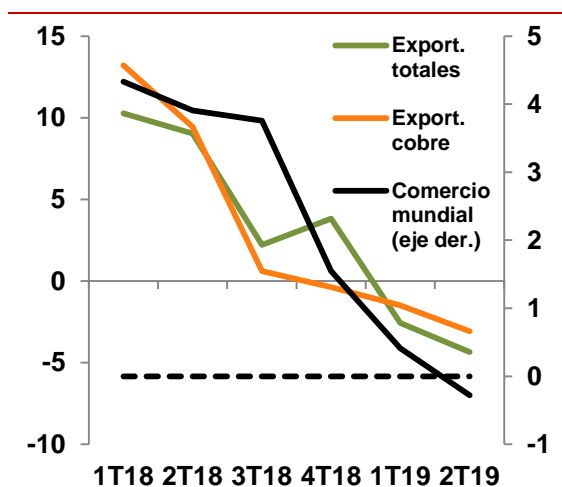
Respecto a la inversión, las CC.NN destacan **en 2T19 el crecimiento de la inversión en construcción, la cual se aceleró 6,4% a/a**. También se mantiene la correlación de la inversión en maquinaria y equipos con las importaciones de bienes de capital: la primera creció 2,0% a/a, mientras que las importaciones de bienes de capital crecieron 0,8%. (Gráfico 7.4).

En 2T19 el sector externo mostró signos de contracción a/a, en línea con la caída del comercio mundial (Gráfico 7.6); **las exportaciones totales en volumen retrocedieron 4,4%**, donde las exportaciones mineras cayeron 5,1%, ASP se contrajo en 2,0% e industriales lo hizo en 3,6%. Por otro lado, **las importaciones a/a cayeron 4,6%**, afectadas por bajas en los componentes de importaciones de bienes de consumo (8,4%) y de bienes intermedios (5,5%), las que no pudieron ser contrarrestadas por el crecimiento de las importaciones de bienes de capital (2,5%).

A su vez, **la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2T19 fue deficitaria en US\$ 2.929 millones**, representando un 4,1% del PIB del trimestre **y acumulando un déficit de 3,6% del PIB en los últimos cuatro trimestres**. El resultado de 2T19 fue principalmente determinado por las rentas de la Inversión Extranjera Directa (IED) en Chile.

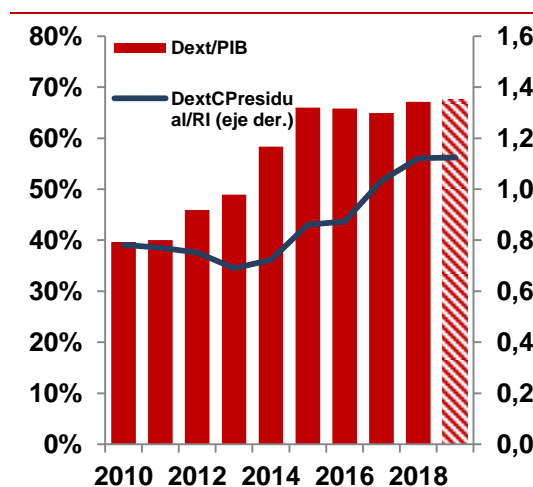
Los indicadores de sostenibilidad externa muestran que en 2T19 la deuda externa alcanzó un 67,5% del PIB de los últimos cuatro trimestres, mientras que la deuda externa de corto plazo residual supera en un 12% las reservas internacionales del BC (Gráfico 7.7). Por otra parte, las reservas internacionales alcanzan para cubrir 6 meses de importaciones de bienes.

Gráfico 7.6
Exportaciones chilenas y comercio mundial
(volumen;% a/a)



Fuente: BCCh y CPB World Trade Monitor

Gráfico 7.7
Deuda externa*
(% del PIB; veces reservas internacionales)



Fuente: BCCh.

*Deuda Externa 2019 corresponde al stock a 2T19

El gasto fiscal del Gobierno Central acumuló a junio un crecimiento de 2,7% a/a. En tanto, los ingresos totales al mismo mes crecieron 1,0% a/a real. A su vez, el déficit fiscal acumulado a junio, según la Dirección de Presupuestos, representa 0,3% del PIB estimado.

El IMACEC de junio creció 1,5% a/a (mayo: 2,3%). Por sectores, el IMACEC minero creció levemente, 0,6% a/a, mientras que **el conjunto de sectores no mineros se desaceleró a 1,6% a/a** (Gráfico 7.8). Respecto a las cifras del INE, en ese mes la producción industrial a/a se contrajo 2,9%; por sectores, la producción minera no experimentó cambios, el sector EGA retrocedió 4,2%, mientras que la producción manufacturera cayó 5,4%.

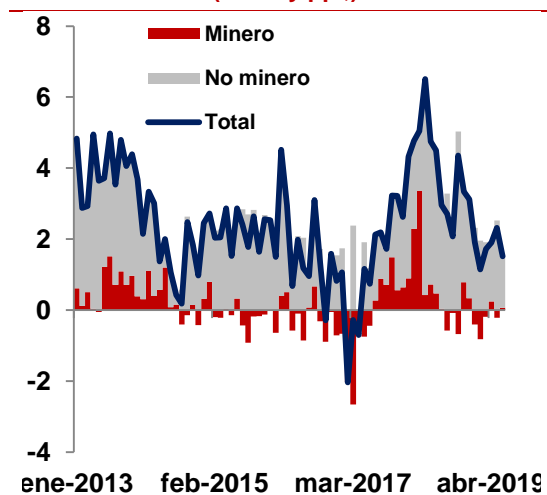
Respecto a la coyuntura, en julio la generación eléctrica del Sistema de Electricidad Nacional (SEN) cayó 1,5% a/a, mientras que la generación de electricidad del Norte Grande (SING) se recuperó, creciendo 7,2% a/a.

Las cifras de balanza comercial muestran que el valor de las exportaciones en julio cayó 4,6% a/a, explicado por una caída en las exportaciones mineras (9,5%), la cual no pudo ser compensada por el leve crecimiento de las exportaciones ASP (0,3%) e industriales (1,1%). Respecto a las mineras, la caída se explica principalmente por el bajo precio del cobre en comparación a julio 2018. En tanto, las importaciones crecieron marginalmente, 0,8% a/a en el mismo mes, producto de bajas en las importaciones de bienes de consumo (2,9%), las cuales fueron contrarrestadas por el crecimiento de bienes intermedios (3,2%) y bienes de capital (Gráfico 7.9): 0,8%.

Durante las primeras dos semanas de agosto, el valor de las exportaciones totales creció 3,4% a/a, incidido por el repunte de las exportaciones mineras (18,3%), junto con caídas en las exportaciones ASP (7,6%) e industriales (9,9%). Por su parte, las importaciones cayeron 2,3% a/a, donde los bienes de consumo cayeron 6,4%, los bienes intermedios retrocedieron 4,5% mientras que los bienes de capital aumentaron 11,1%.

Las expectativas de los agentes económicos en julio no experimentan cambios de importancia: la confianza de los consumidores IPEC se mantuvo en la zona de pesimismo por doceavo mes consecutivo, situándose en 40,3 pts. (junio: 37,8 pts.). Por otra parte, la confianza empresarial (IMCE) se mantuvo en el terreno neutral en julio, con 50,4 pts. (junio: 50,2 pts.). Por sectores, comercio y minería permanecen en la zona de optimismo, con 51 y 66 pts., respectivamente. En tanto, los sectores construcción e industria se sitúan en la zona de pesimismo, con 46 pts. y 44 pts., respectivamente.

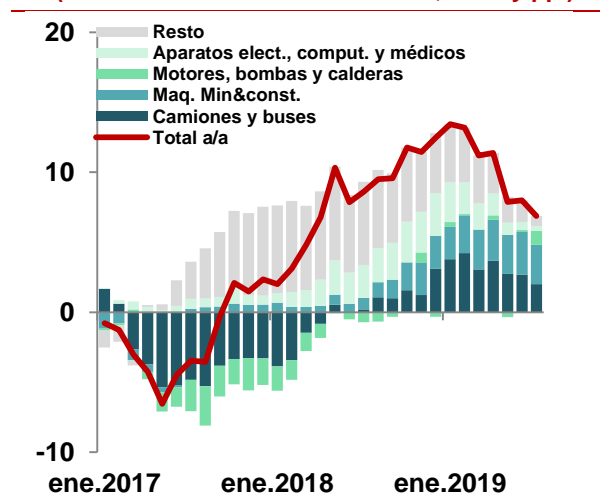
Gráfico 7.8
IMACEC
(% a/a y pp.,)



Fuente: BCCh

Las barras corresponden a la incidencia de cada componente en el crecimiento a/a del Imacec

Gráfico 7.9
Importaciones de bienes de capital
(acumulado en 12 meses móviles;% a/a y pp.)



Enero 2017 – Julio 2019

*Las barras corresponden a la incidencia de cada componente en el crecimiento a/a de las importaciones de bienes de capital.

Tomando en cuenta los indicadores conocidos de julio, proyectamos un **IMACEC de 3,9% a/a para dicho mes**, explicado por el sector no minero y por la presencia de dos días hábiles más que en julio de 2018.

Economía Nacional

Mercado laboral

En el **trimestre móvil terminado en junio**, la **tasa de desempleo fue 7,1%** (mayo: 7,1%), sin variación sustancial respecto del mismo indicador en junio de 2018 (Gráfico 7.10). En dicho trimestre la **fuerza de trabajo y el empleo aumentaron 1,0% a/a**.

En **los últimos doce meses se crearon alrededor de 88 mil empleos**, incididos principalmente por las categorías asalariado público (+65 mil), seguido de cuenta propia (+47 mil). El resto de las categorías ocupacionales aportaron con 23 mil empleos; exceptuando la categoría **asalariados privados, la cual destruyó 48 mil empleos** (Gráfico 7.11).

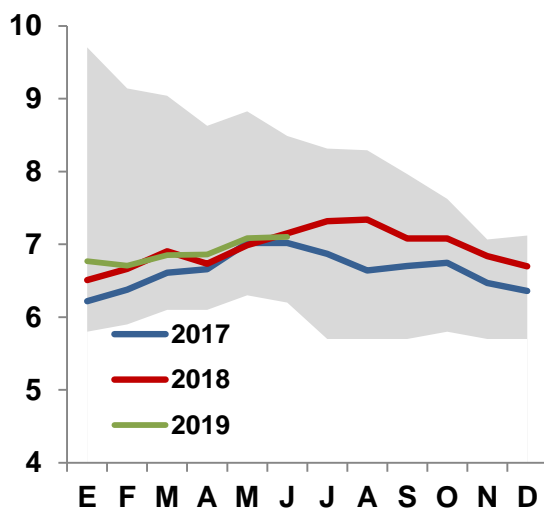
Por sectores económicos, la mayor creación de empleo a/a se registró en salud y asistencia social, seguido de Administración pública y defensa, y enseñanza. Destaca positivamente en junio la **creación de empleo en el sector comercio, por primera vez en un año**. En contrapartida, los sectores que experimentaron una destrucción de empleo fueron Agricultura, Industria Manufacturera, Actividades Profesionales, científicas y técnicas y el Sector Transporte y almacenamiento, entre otros.

Para 2019 y 2020 proyectamos una tasa de desempleo promedio de 6,8% y 6,9%, respectivamente.

Durante junio, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 4,9% a/a, promediando 4,7% en lo que va del año (promedio ene-jun 2018: 4,8%). En términos reales, en mayo el IR aumentó 2,1% a/a, promediando 2,2% entre enero y junio de este año (promedio ene-jun 2018: 2,6%).

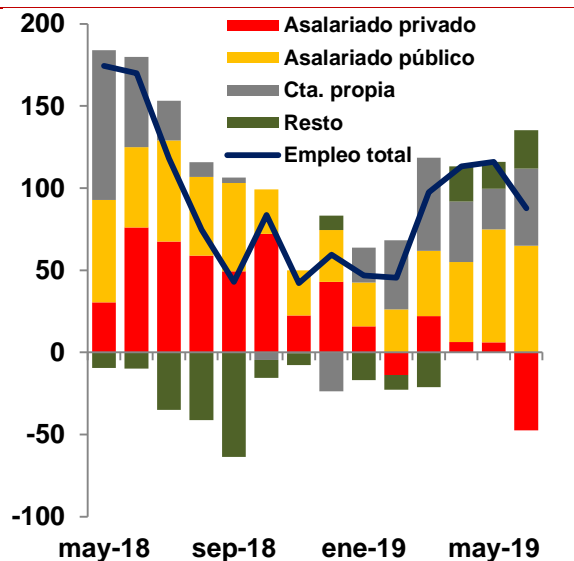
Proyectamos un alza promedio de los salarios reales de 2,3% para 2019 y 2,1% para 2020.

Gráfico 7.10
Tasa de desempleo (%)



*Área sombreada corresponde al rango Máx-Mín de la tasa de desempleo entre los años 2013-2018
Fuente: INE

Gráfico 7.11
Creación de empleo (miles de personas; a/a)



Mayo 2018 – Junio 2019
Fuente: INE.

Economía Nacional

Inflación

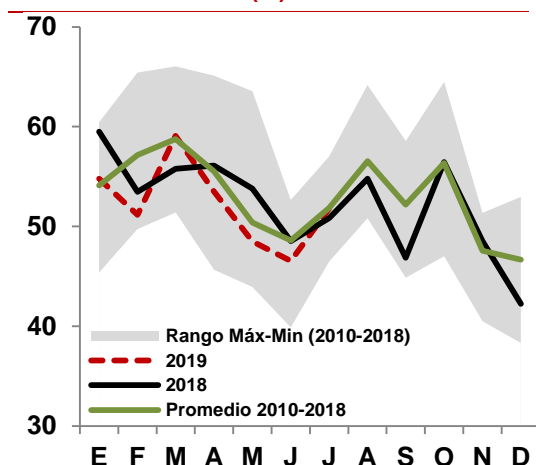
En julio, la variación m/m del IPC fue 0,2%; y la inflación a/a se desaceleró a 2,2% (junio: +2,3%); por lo que la **variación en doce meses de la inflación se mantiene en torno al rango inferior de tolerancia del BC**. Por otro lado, la difusión inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) en julio fue 51,8%, aumentando hacia su promedio entre 2010 y 2018 (Gráfico 7.12), donde la mitad de las divisiones del IPC presentan una difusión inflacionaria mayor a 50%.

La variación mensual de la inflación en julio estuvo influenciada por **aumentos experimentados en el precio de los alimentos (0,2%) y una caída en el precio de la energía (0,5%)**. Respecto a la inflación SAE (excluye alimentos y energía), el componente bienes SAE aumentó 0,1%; bienes SAE continúa aumentando a/a: en julio creció 1,2% (junio: 1,1%) (Gráfico 7.13). Por otra parte, el IPC de servicios SAE creció 0,4% m/m y 2,8 a/a, manteniendo su inercia a/a en torno a la meta del BC (3,0% en doce meses).

Las expectativas de inflación a/a subieron levemente en agosto. En la última **EEE**, los encuestados elevaron la **proyección de la inflación a/a para diciembre de 2019 desde 2,7% a 2,8%**. En tanto, en la **EOF** post RPM de julio, los agentes esperan que a **12 meses la inflación sea 2,7%**.

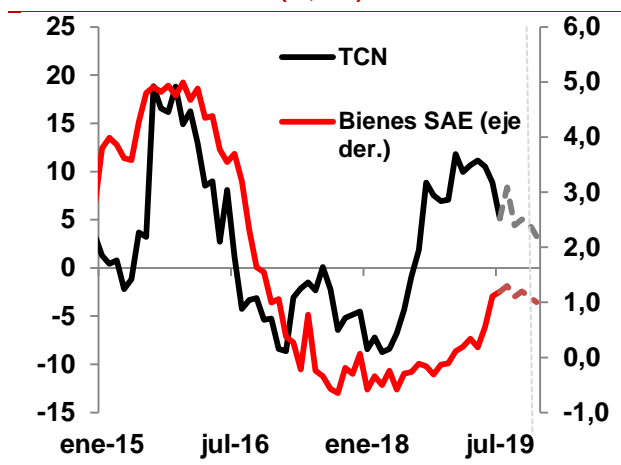
Esperamos que la **inflación subyacente en agosto crezca 0,1% m/m**, donde bienes SAE aumente 0,3%, y servicios SAE no experimente variación mensual. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el IPC de alimentos aumente 0,9% m/m, acorde a sus patrones históricos y el de energía lo haga en 1,1% m/m, influenciado por el precio de las gasolineras. Para **diciembre de 2019 mantenemos nuestra proyección de inflación a/a en 2,6%**.

Gráfico 7.12
Difusión Inflacionaria (%)



*Área sombreada corresponde al rango Máx-Min de la difusión inflacionaria entre los años 2010-2018
Fuente: INE, Zahler&Co.

Gráfico 7.13
Inflación de Bienes SAE y Tipo de Cambio* (%; a/a)



Enero 2015 – Julio 2019
Línea punteada corresponde a proyecciones de ambas variables
Fuente: INE y Zahler&Co..

Economía Nacional

Mercados financieros y cambiarios

Las tasas de interés reales de largo plazo llegan a mínimos históricos. La disminución de los rendimientos se explica por el lento crecimiento del PIB junto con una inflación contenida. Sin embargo, también responde a caídas en las tasas de largo plazo en EE.UU. y otras ED. Es así como la tasa de interés de los bonos nominales de Tesorería (BTP) a 10 años, promedia en lo que va corrido de agosto 2,7%, una disminución de 45 pb. con relación al cierre de julio. En forma similar, la tasa de interés del bono del gobierno ajustado por inflación (BTU-10) promedia, en lo que va corrido de agosto, 0,03% y en el margen se ubica en -0,07%.

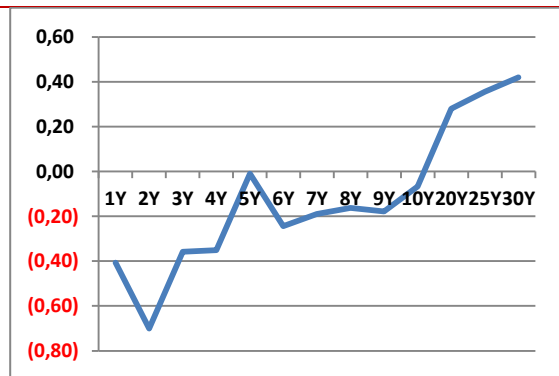
Las tasas swap nominales a 2 años plazo disminuyeron en promedio 34 pb., a 1,8% (promedio y margen), mientras que las a 6 meses disminuyeron 25 pb., y se ubican en el margen en 2%. La expectativa de TPM implícita en los swaps es de una reducción de 25 pb en la TPM entre septiembre y octubre, finalizando el año en 2% y con probabilidades de reducción a 1,75% el próximo año. De la misma forma, la EEE y la EOF proyectan una disminución de 25 pb en septiembre, finalizando el año en 2%, nivel en el que de acuerdo a ambas encuestas se mantendría el próximo año.

La inflación implícita en los swap promedio Cámara es de 2,6% a dos años plazo (aumentando respecto de julio), mientras que la inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, se ubica en promedio en 2,7%.

El CLP se depreció 0,6% m/m en agosto respecto de julio, como resultado del menor precio del cobre, la apreciación global del dólar (DXY) y la disminución en las tasas de interés de corto plazo locales. El TCN promedia \$711 en agosto, alcanzando un máximo de \$722 por dólar, nivel que estimamos corresponde a un Tipo de Cambio Real (TCR) de 94,6. De acuerdo a nuestro modelo, **el TCN se encuentra \$ 20 por sobre sus fundamentos. Proyectamos que el TCN llegará a niveles levemente sobre los \$ 700 a diciembre de 2019, cerrando el próximo año en \$710.**

Gráfico 7.14

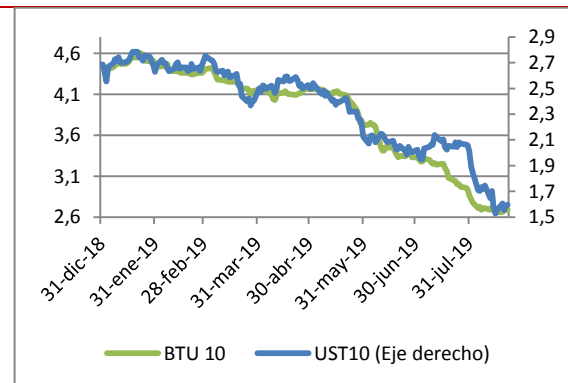
Curva de rendimiento de Bonos de Tesorería en UF (%)



22 de agosto de 2019
Fuente: Bloomberg

Gráfico 7.15

Fuerte correlación entre UST10 y BTP10 (%)



31 de diciembre 2018 – 22 de agosto de 2019
Fuente: Bloomberg

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

IPP: Índice de Precios al Productor

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*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

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

1T17: Primer Trimestre de 2017

2T17: Segundo Trimestre de 2017

3T17: Tercer Trimestre de 2017

4T17: Cuarto Trimestre de 2017

1T18: Primer Trimestre de 2018

2T18: Segundo Trimestre de 2018

3T18: Tercer Trimestre de 2018

4T18: Cuarto Trimestre de 2018