

# Zahler & Co.

20 AÑOS  
1997-2017

## Economía Internacional

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

## Economía chilena

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

30 de Julio 2024

Zahler &amp; Co.

1

## Síntesis económica

### Economía Internacional

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

### Economía chilena

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

Zahler &amp; Co.

2

## AGENDA

- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

3

## 2024 y 2025: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales

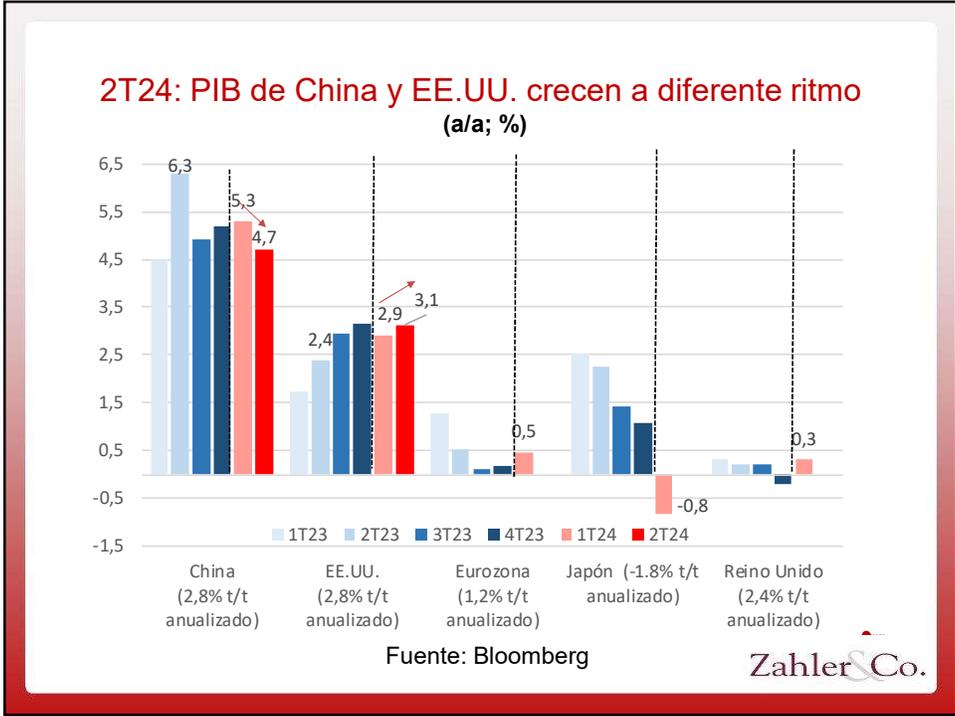
(a/a; %)

	% PIB Mundial PPP 2024P	Promedio 2017-2019	2020	2023	2024p	2025p
Estados Unidos	15,5	2,6	-2,2	2,5	2,4	1,9
Zona Euro	11,5	2,0	-6,1	0,4	0,8	1,4
Japón	3,6	0,6	-4,1	1,9	0,3	1,0
Reino Unido	2,2	1,9	-10,4	0,1	0,7	1,5
<b>Países Desarrollados</b>	<b>40,5</b>	<b>2,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>
<b>América Latina</b>	<b>7,2</b>	<b>0,9</b>	<b>-7,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>
China	19,0	6,5	2,2	5,2	4,9	4,2
Asia Emergente (ex-China)	14,9	5,6	-4,2	6,3	6,0	5,9
Resto	18,1	2,9	-2,0	2,7	3,0	3,3
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>59,2</b>	<b>4,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
<b>PIB mundial</b>	<b>100,0</b>	<b>3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
<b>PIB principales socios comerciales de Chile</b>		<b>4,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>

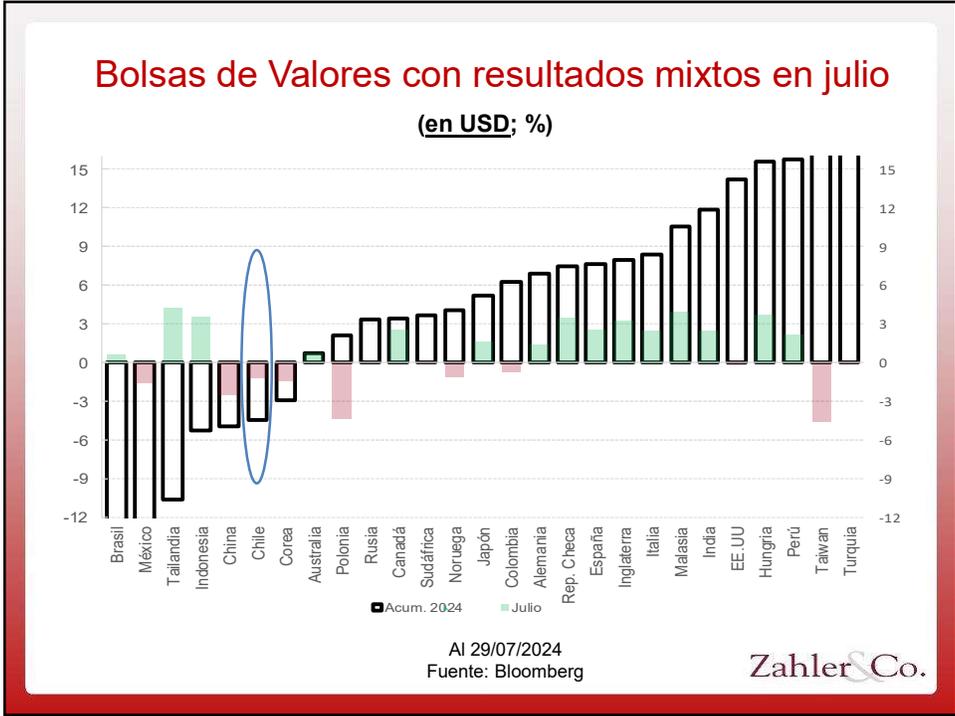
Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

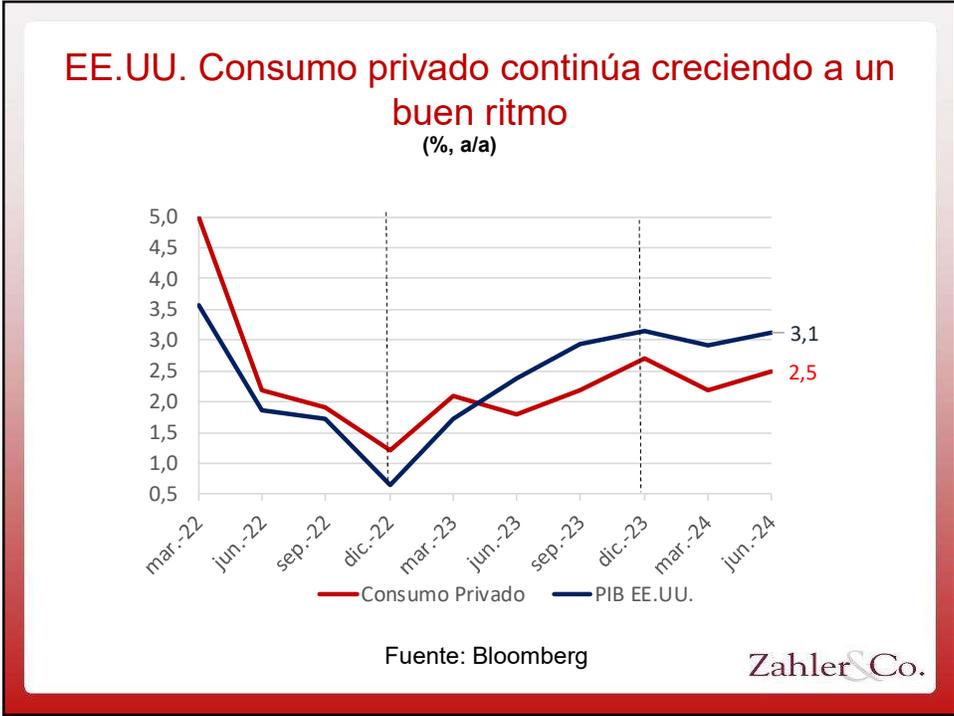
4



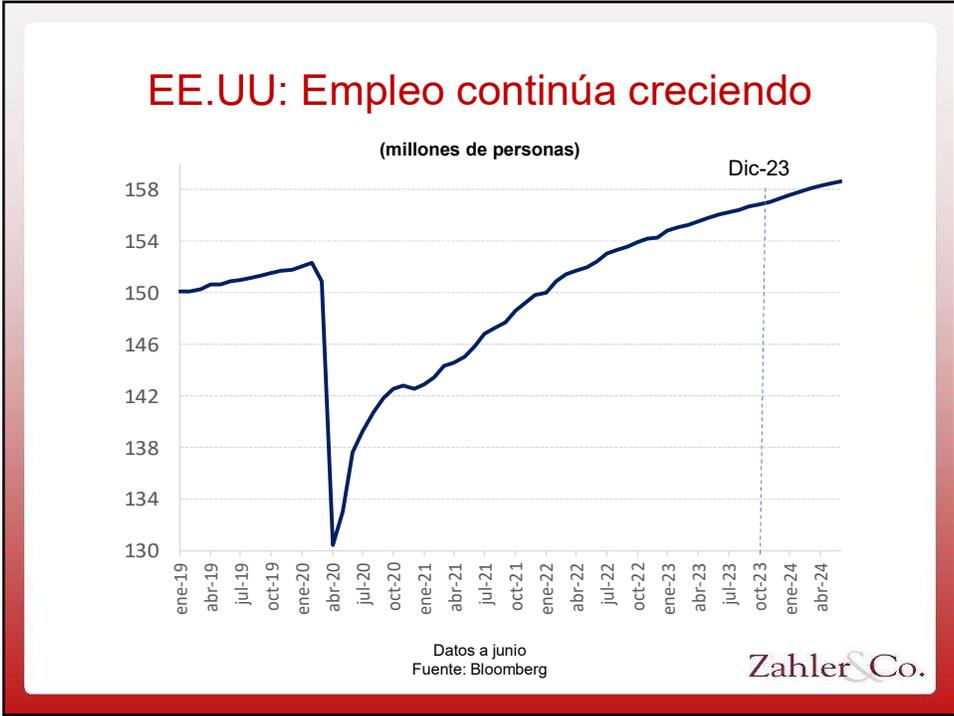
5



6



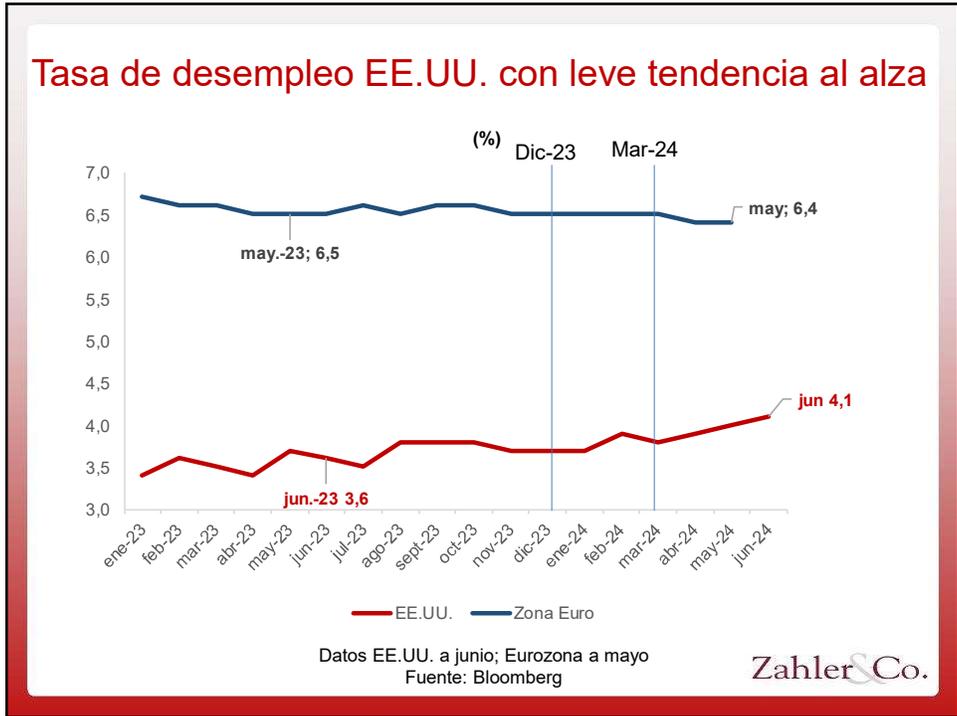
7



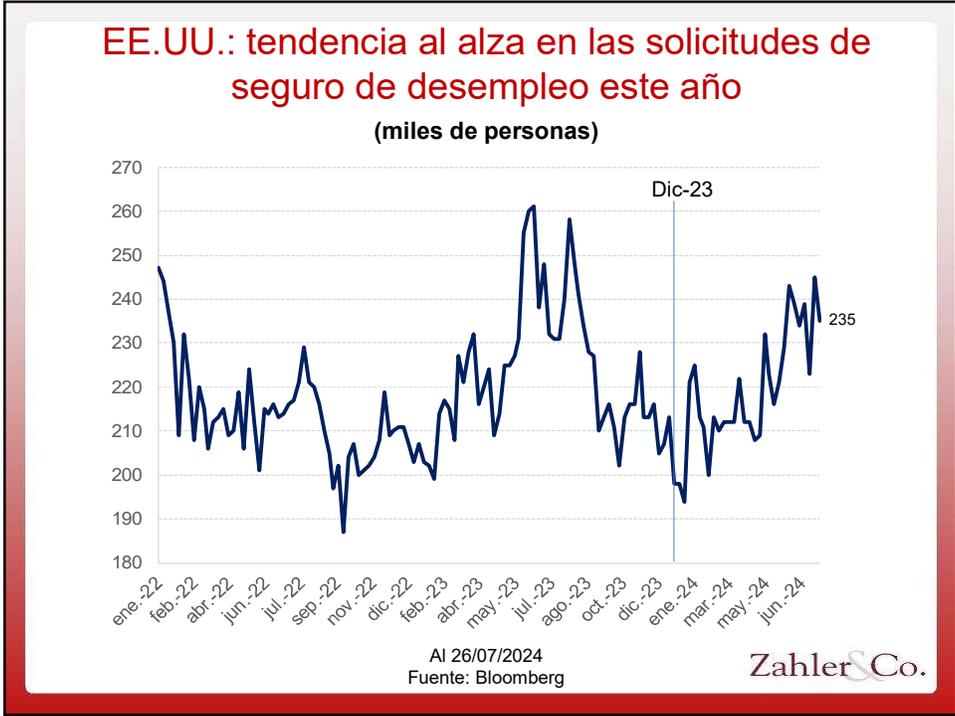
8



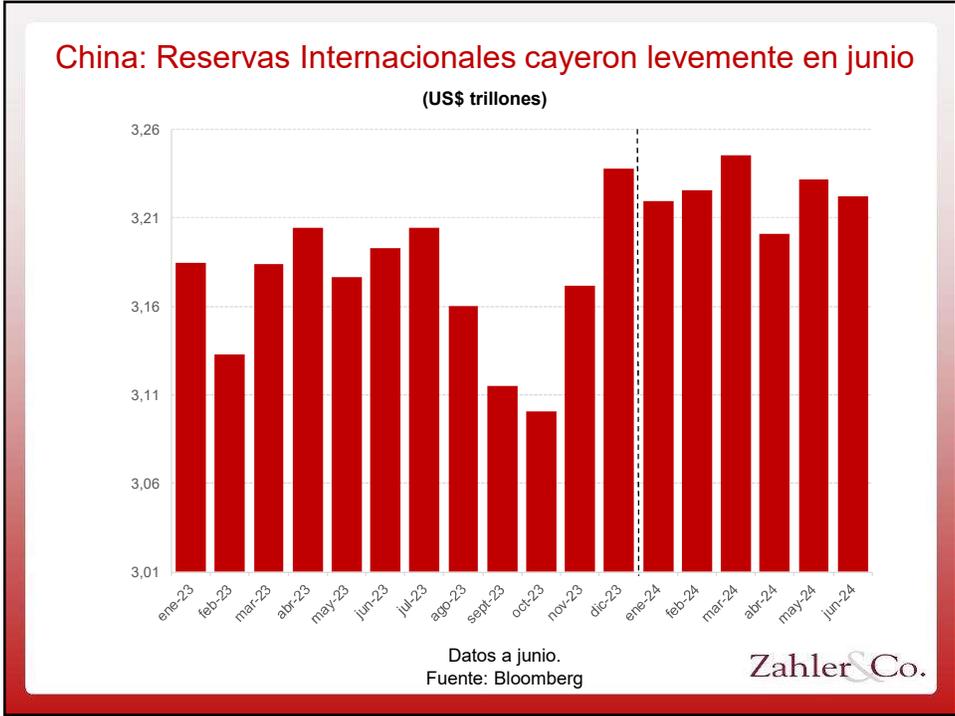
9



10

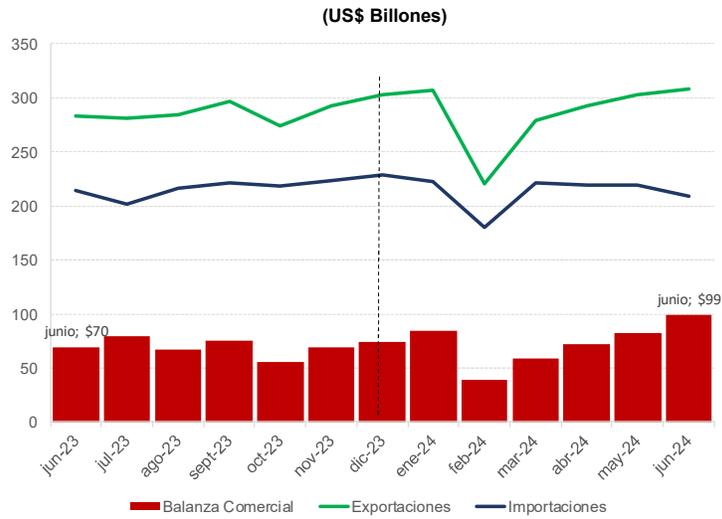


11



12

### China: aumenta superávit de balanza comercial en junio, debido a incremento de exportaciones

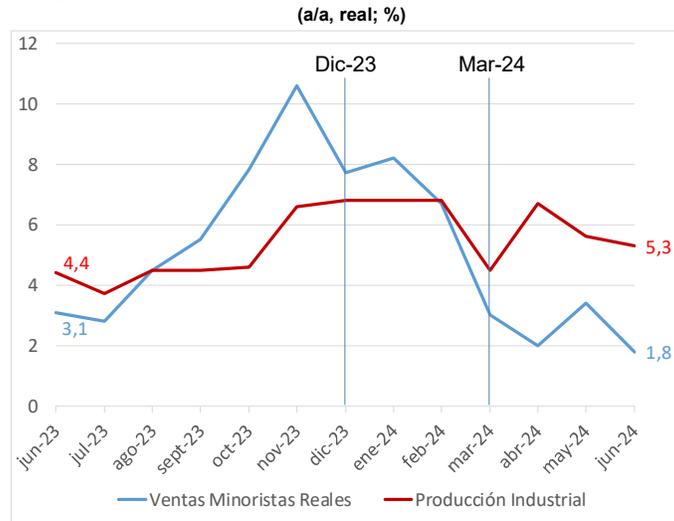


Datos a junio  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

13

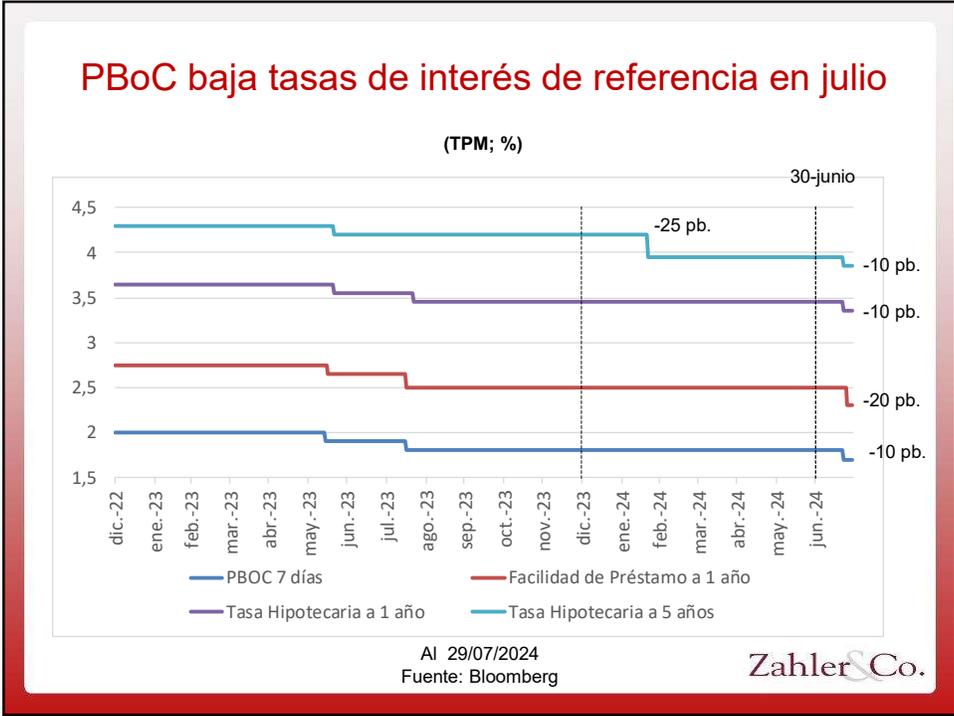
### China: desaceleración del crecimiento de la producción industrial y débil crecimiento de las ventas minoristas en junio



Datos a junio  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

14



15



16

**2024 y 2025: menor crecimiento del PIB de nuestros principales socios comerciales**

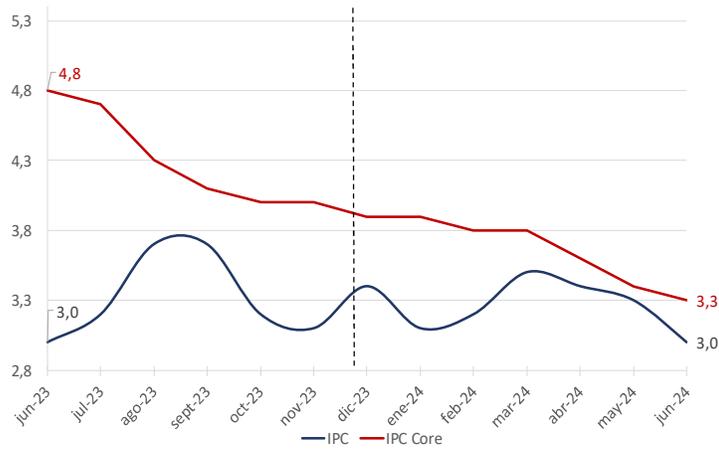
	Participación (% del total)	Crecimiento del PIB (%)						
		2017-2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
China	40	6,5	2,2	8,5	3,0	5,2	4,9	4,2
Estados Unidos	14	2,6	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,4	1,9
Japón	8	0,6	-4,1	2,6	1,0	1,9	0,3	1,0
Corea del Sur	5	2,8	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,4	2,2
Brasil	5	1,4	-3,3	4,8	3,0	2,9	2,0	2,0
Otros	28	-	-	-	3,8	1,7	1,9	2,4

Fuente: BCCh, Zahler & Co.

Zahler & Co.

17

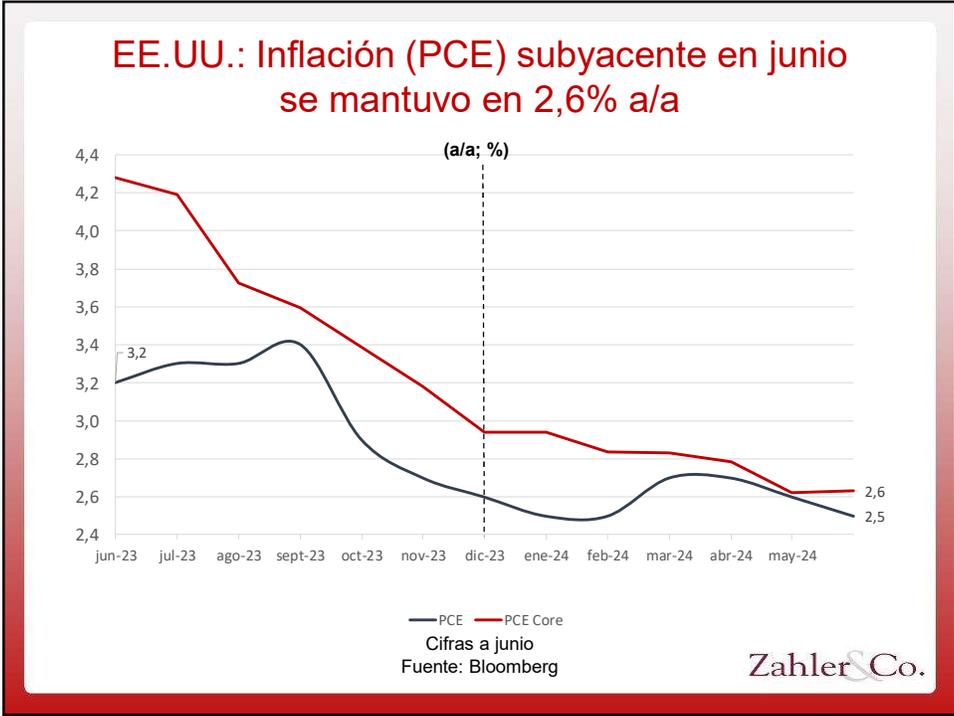
**EE.UU.: en junio la inflación (IPC) observada se desaceleró a 3,0% y la inflación subyacente a 3,3%**  
(a/a; %)



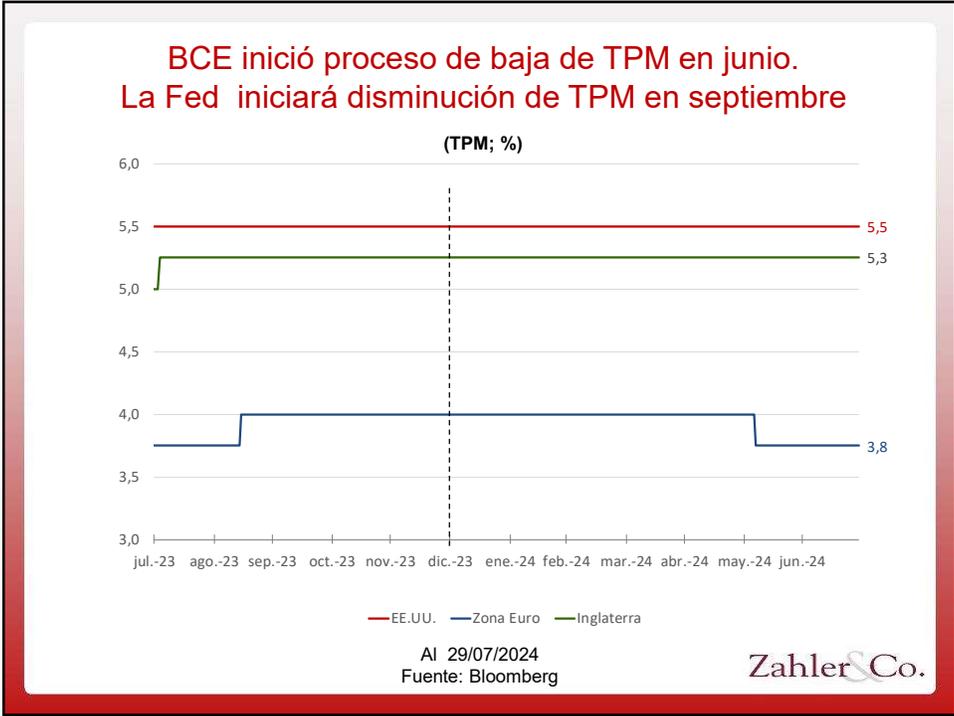
Cifras a junio  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

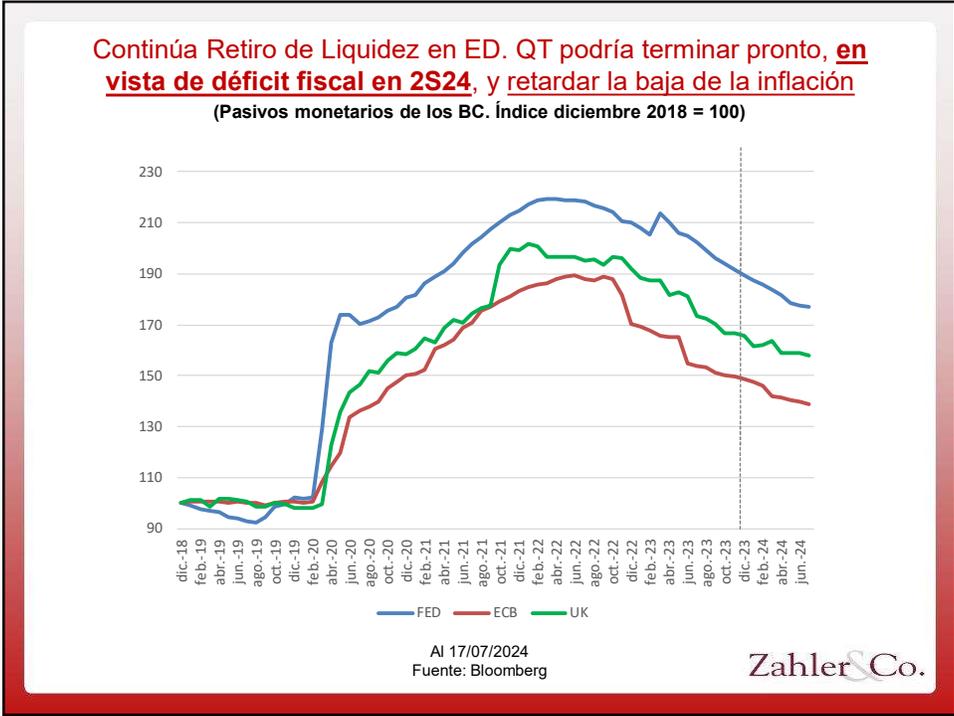
18



19



20



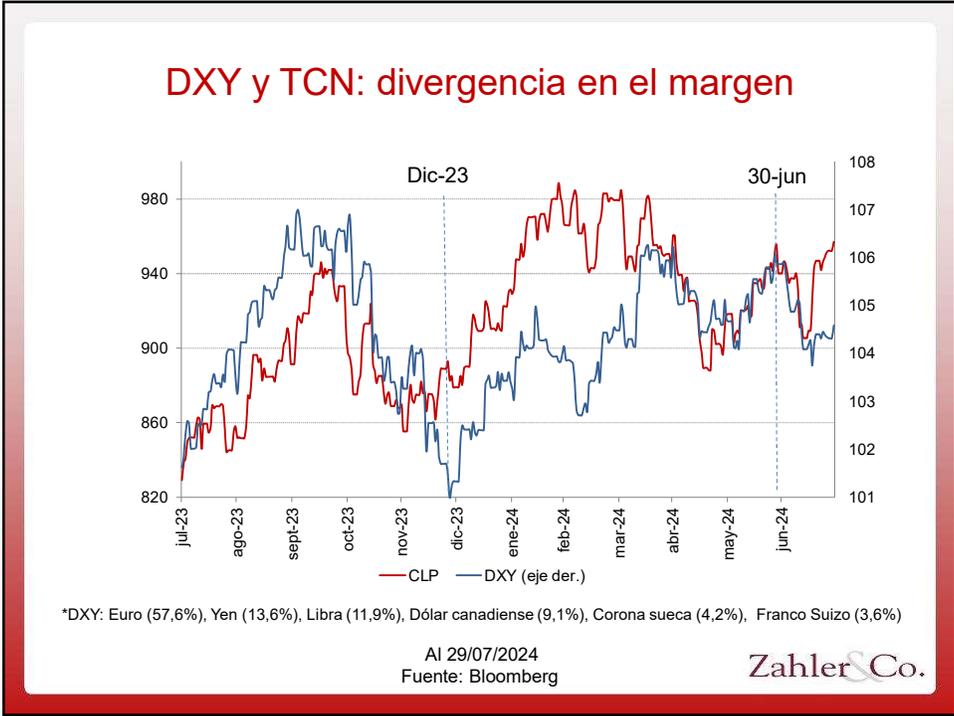
21



22



23



24

## Precios del cobre y petróleo caen fuertemente en julio

	2022	2023	2024 (p)	2025 (p)	Spot
Precio del cobre (US\$/lb)	4,0	3,8	4,2	4,2	4,0
Precio WTI (US\$/barril)	94	78	78	73	77



— Precio WTI(US\$/barril) — Precio del cobre (US\$/lb; eje der.)

Al 29/07/2024  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

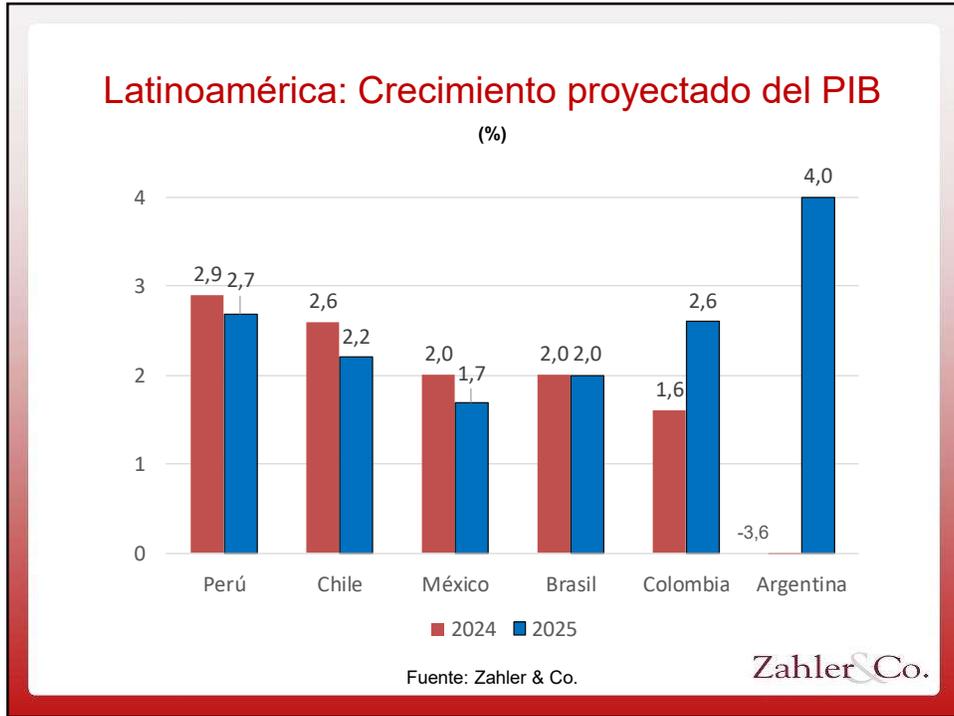
25

## AGENDA

- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

26



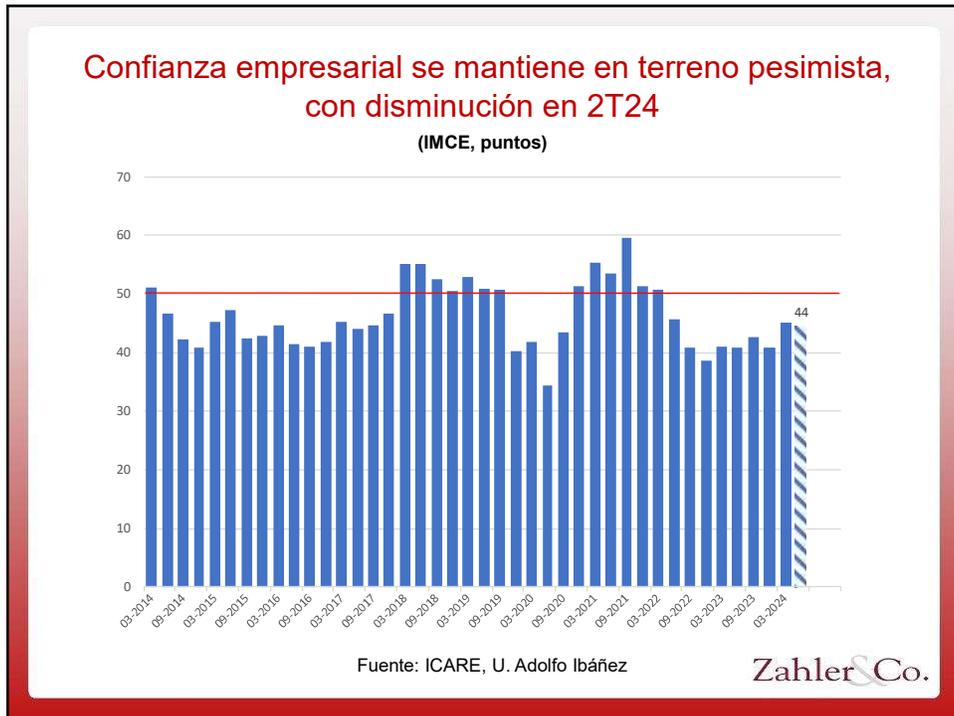
27



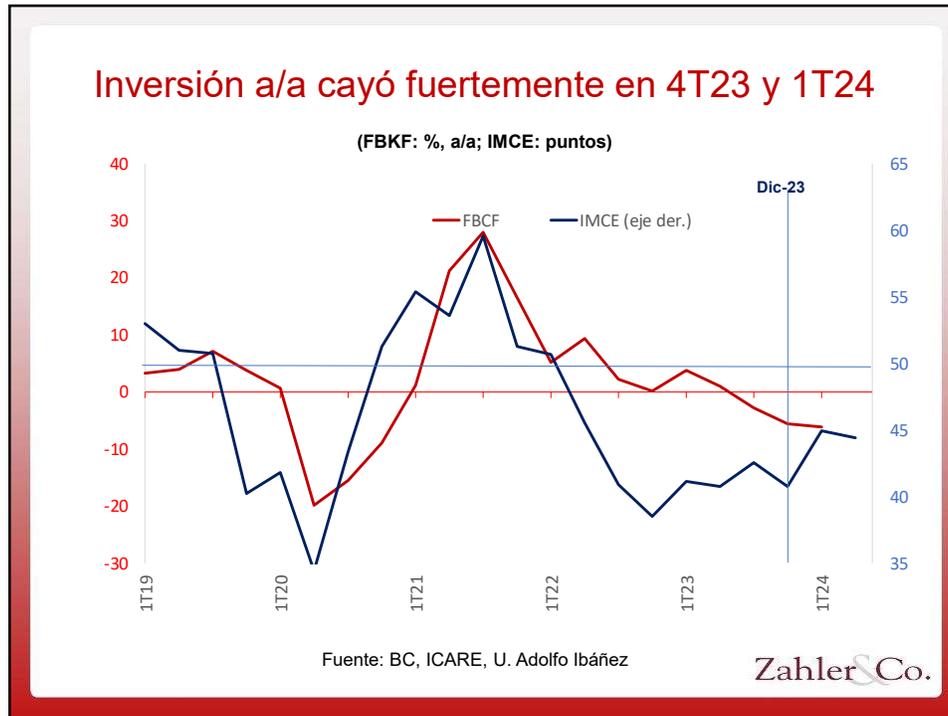
28



29



30



31

### Proyección de PIB y Gasto 2024

(a/a; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
<b>PIB</b>	0,3	-0,4	0,6	0,4	2,3	2,5	2,2	3,3	0,2	2,6	2,2
<b>Consumo Total</b>	-5,8	-4,6	-3,3	-2,0	1,2	2,9	2,4	2,7	-3,9	2,3	2,1
<b>Consumo Privado</b>	-7,9	-6,0	-4,4	-2,5	0,6	3,0	2,4	2,7	-5,2	2,2	2,0
Bienes Durables	-29,2	-29,7	-14,5	-9,0	-3,2	2,0	4,0	5,0	-21,2	2,1	1,7
Bienes no Durables	-12,0	-7,7	-7,9	-4,8	0,4	4,5	3,7	2,5	-8,1	2,8	2,2
Servicios	1,1	0,8	0,7	1,0	1,4	1,8	1,1	2,5	0,9	1,7	2,0
<b>Consumo del Gobierno</b>	4,2	1,1	1,8	0,4	4,3	2,5	2,5	2,5	1,7	2,9	2,2
<b>Inversión</b>	3,8	1,0	-2,9	-5,7	-6,1	-2,2	0,3	1,3	-1,1	-1,7	3,2
Maquinaria y Equipos	8,6	2,0	-5,1	-9,1	-13,1	-5,0	0,0	1,5	-1,3	-4,2	3,8
Construcción	0,9	0,2	-1,5	-3,3	-1,5	-0,3	0,5	1,0	-1,0	-0,1	2,8
<b>Exportaciones de Bs. y Ss.</b>	2,5	-2,2	-0,4	-1,2	3,2	3,4	6,0	4,0	-0,3	4,1	4,7
<b>Importaciones de Bs. y Ss.</b>	-17,2	-12,3	-10,3	-8,1	1,6	-0,4	3,8	6,1	-12,0	2,8	2,7
<b>Inversión/PIB (%)</b>	24,4	23,4	24,0	23,4	22,4	22,3	23,6	22,9	23,8	22,8	23,0

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

32

## Bajo déficit de la Cta. Cte. de la B. de Pagos en 2024 y 2025

(millones de USD; %)

	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	2023	2024	2025
Balanza Comercial de bienes	6.379	3.173	1.943	3.828	6.533	5.494	3.494	4.614	15.323	20.134	18.160
Exportaciones de bienes	25.884	22.903	22.309	23.461	25.237	24.234	24.810	25.521	94.557	99.802	103.250
Importaciones de bienes	19.505	19.730	20.366	19.633	18.704	18.740	21.316	20.907	79.234	79.667	85.090
Balanza de Servicios	-5.866	-6.630	-7.239	-7.487	-6.637	-6.817	-6.328	-7.268	-27.222	-27.050	-27.299
Balanza de Servicios no Financieros	-2.552	-2.854	-2.776	-2.600	-2.406	-2.252	-2.531	-3.062	-10.782	-10.251	-10.851
Balanza de Servicios Financieros	-3.314	-3.776	-4.463	-4.887	-4.231	-4.566	-3.797	-4.206	-16.441	-16.799	-16.448
Saldo en Cuenta Corriente	513	-3.457	-5.296	-3.659	-104	-1.324	-2.835	-2.654	-11.899	-6.916	-9.139
SCC a PIB (%)	0,6	-4,0	-6,6	-4,4	-0,1	-1,7	-3,6	-3,0	-3,6	-2,1	-2,5
Precio Cobre (cUS\$/lb)	405	385	379	371	383	442	422	420	385	417	417
Precio Petróleo (US\$ por barril)	76	74	82	78	77	81	79	75	78	78	73
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	0,0	-1,8	-1,6	-1,8	1,5	1,1	7,8	2,7	-1,3	3,3	4,0
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	6,5	-18,6	4,1	-17,3	6,2	8,7	1,0	1,1	-6,3	4,2	2,5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0,1	-4,8	0,9	4,1	-2,4	3,0	2,0	1,6	0,1	1,1	1,8

Fuente: Zahler &amp; Co.

Zahler &amp; Co.

33

## Consumo de bienes

(a/a; %)

	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
Consumo									
Ventas minoristas de bienes (ex. autom.; real)	2,8	-12,7	-12,5	-9,1	-7,3	-6,8	-3,7	3,5	3,9*
Ventas de autos nuevos, ANAC (número)	15,6	-7,1	-20,3	-17,3	-39,4	-30,1	-17,5	-22,2	5,3
Importaciones Bs. de Consumo (valor)	22,3	-3,7	-26,3	-32,7	-26,4	-19,5	-9,9	4,1	-2,9
Consumo de servicios (real)**	16,1	6,9	1,0	1,1	0,8	0,7	1,0	1,4	-
Colocaciones de consumo (real)	-2,8	-2,9	-2,1	-1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,8	-1,8
Colocaciones de vivienda (real)	2,3	1,6	1,5	1,8	3,0	3,1	2,8	2,6	2,4

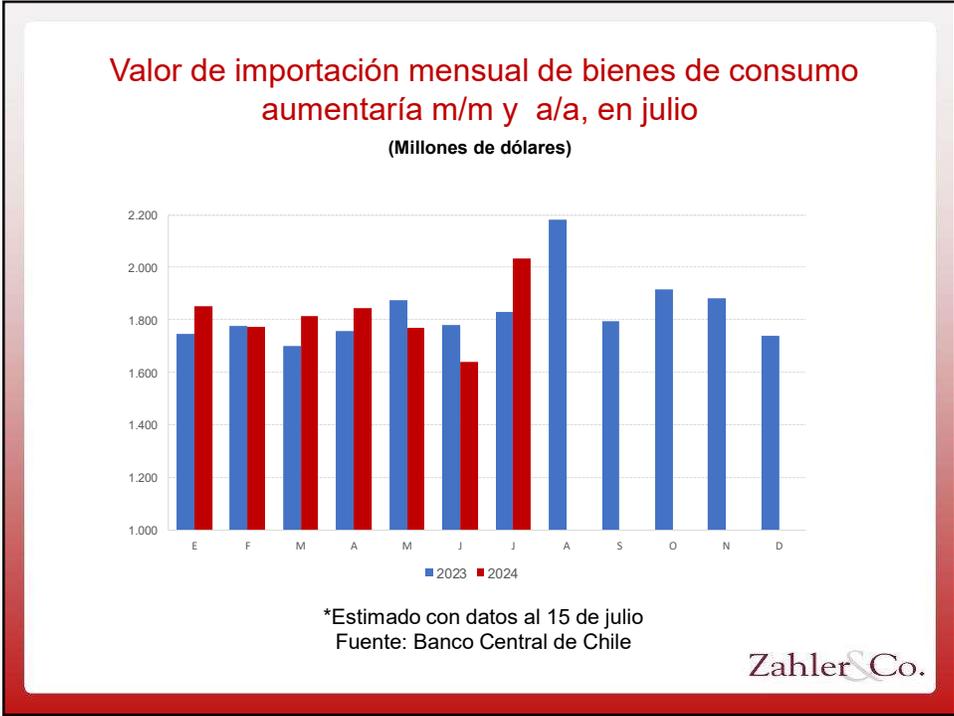
\* 2T24 estimado con junio a partir de IVDC del BC

\*\*Consumo de servicios en Cuentas Nacionales

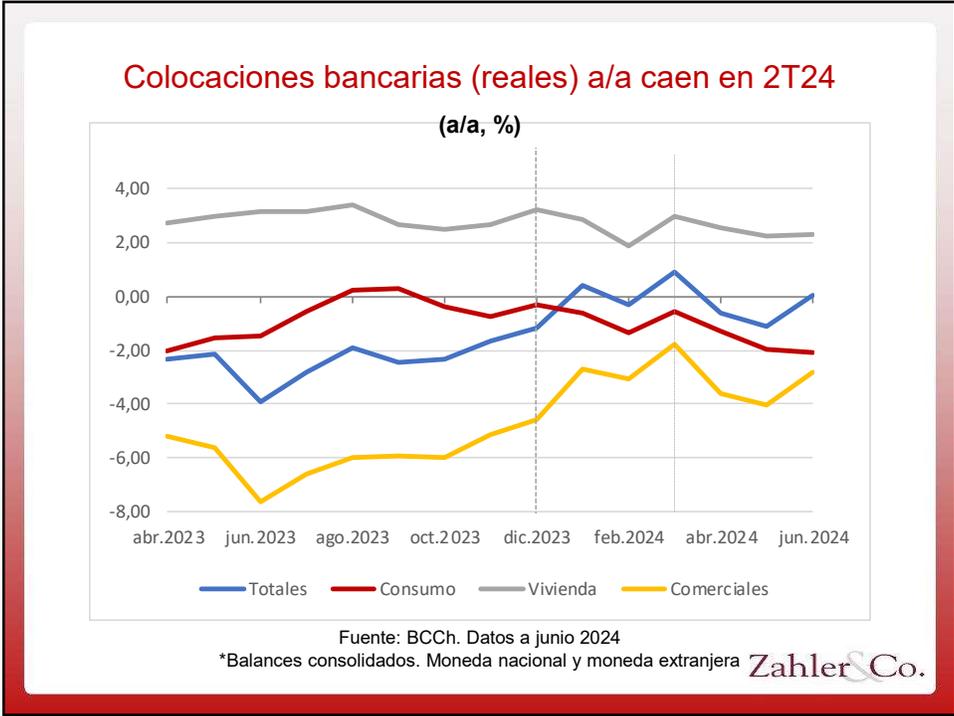
Fuente: INE, ANAC y BCCh

Zahler &amp; Co.

34



35



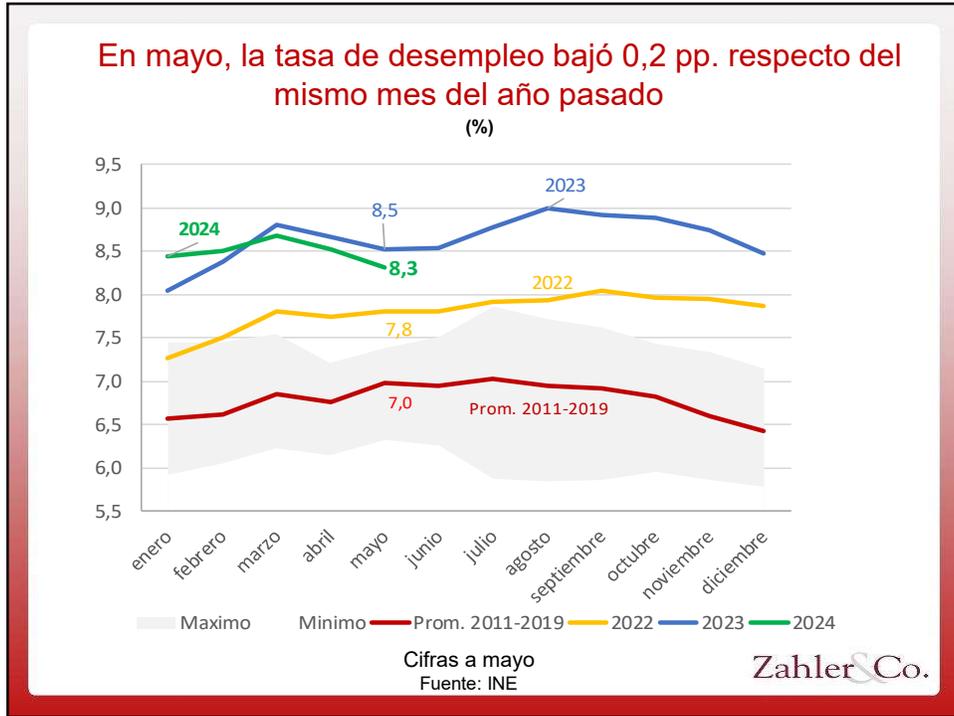
36



37



38



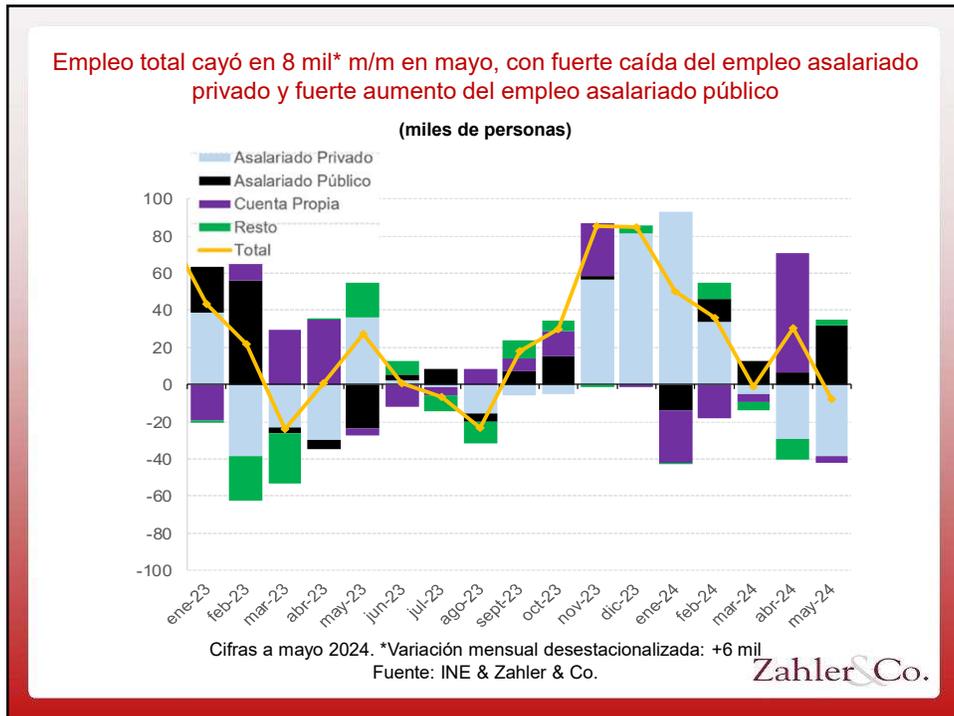
39



40



41



42

## Creación (destrucción) de empleo sectorial

(miles de personas; con respecto a mayo 2024)

Sector	Variación	
	a/a	m/m
Industrias manufactureras	-32	-15
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	-12	-9
Construcción	-6	-5
Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-2	0
Suministro de agua	4	-5
Información y comunicaciones	5	1
Explotación de minas y canteras	7	-1
Actividades financieras y de seguros	7	-6
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	10	3
Actividades inmobiliarias	11	8
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	14	-27
Actividades de los hogares como empleadores	17	7
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	18	-9
Actividades profesionales, científicas y técnicas	19	-7
Enseñanza	20	30
Comercio al por mayor y al por menor	21	-1
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	22	0
Otras actividades de servicios	25	-10
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	28	5
Transporte y almacenamiento	31	10
Administración pública y defensa	88	22
<b>Total de ocupados</b>	<b>297</b>	<b>-8</b>

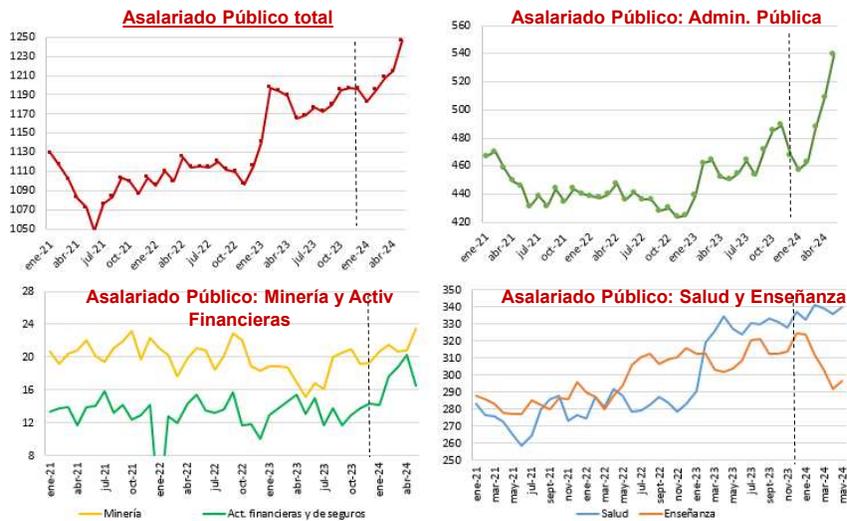
Fuente: INE

Zahler Co.

43

## Asalariado Público creó 81 mil empleos a/a en mayo

(miles de personas)



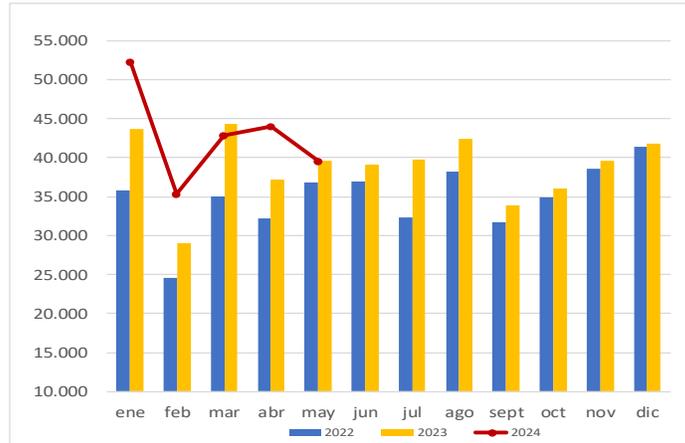
Fuente: INE

Zahler Co.

44

**Número de trabajadores con aviso de término de contrato por necesidades de la empresa cayó en mayo**

**Número de trabajadores**

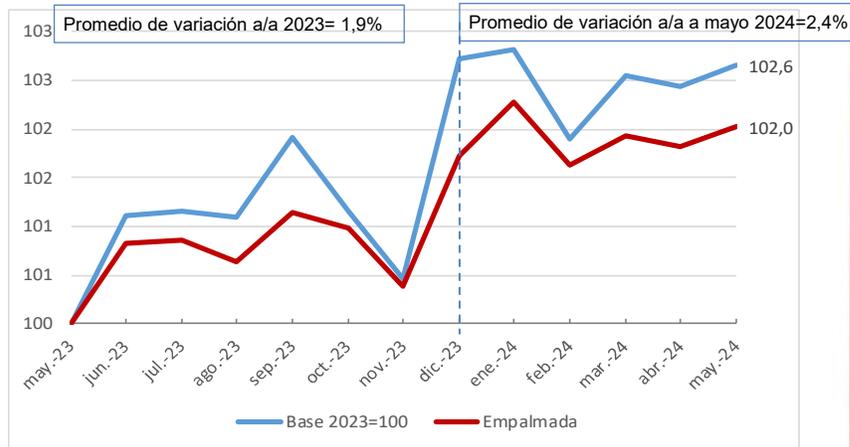


Trabajadores con un único empleador, con carta de aviso de término de contrato por necesidades de la empresa

Zahler&Co.

45

**Crecimiento a/a de salarios reales sube en mayo**  
(Índice\* base abril 2023=100)



\*Desde abril de 2024 hasta que se cumpla un año de la serie con la nueva base 2023=100, las variaciones a/a con la serie empalmada difieren de las publicadas en el boletín con la serie referencial, por tanto, para fines de reajustabilidad se debe utilizar siempre la serie empalmada.

Fuente: Zahler&Co. En base a cifras oficiales del INE.

Zahler&Co.

46

## Mercado Laboral: proyecciones

(%)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)	Fuerza de Trabajo (a/a)	Ocupados/PET (%)	FT/PET (%)
2008	3,0	5,1	-0,2	4,9	7,8	173	3,3	52	56
2009	-0,7	-1,8	4,8	3,0	9,7	-29	1,3	50	56
2010	10,4	-	2,2	-	8,2	428*	7,4	54	58
2011	5,0	4,8	4,5	9,4	7,3	215	3,9	57	62
2012	2,3	4,3	3,2	7,7	6,6	165	1,5	57	61
2013	2,1	2,3	3,9	6,3	6,1	197	1,6	58	62
2014	1,4	0,6	1,8	2,4	6,5	100	1,9	58	62
2015	1,7	2,2	1,8	4,0	6,3	179	1,5	58	62
2016	1,2	0,1	1,4	-5,5	6,7	72	1,6	58	62
2017	2,4	1,4	2,4	3,9	7,0	268	2,7	58	63
2018	2,2	2,9	1,9	4,9	7,4	146	2,6	58	63,0
2019	2,1	2,2	2,1	4,3	7,2	173	2,0	58	62,8
2020	-12,3	-7,7	0,6	-7,1	10,7	-1061	-8,9	50	56,1
2021	6,3	3,6	1,1	4,7	8,9	652	3,8	52	57,2
2022	6,8	7,1	-1,8	5,2	7,9	287	5,6	55	59,8
2023	2,4	2,7	1,9	4,6	8,7	258	3,3	56	61
2024	3,4	3,8	2,0	5,8	8,2	336	2,8	57	62

Fuente: INE y Zahler & Co

Zahler & Co.

47

## Inversión en construcción desaceleró caída en 1T24. Valor de la importación de bienes de capital continuó cayendo en 2T24

(a/a; %)

	2T22	3T22	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24
Inversión									
Importaciones de Bs. De Capital (valor)	15,6	4,8	-8,8	-11,1	-8,9	-12,9	-17,3	-12,2	-12,1
Inversión en construcción (real)	6,1	2,2	2,5	0,9	0,2	-1,5	-3,3	-1,5	-
IMACON (Índice, real)	-11,1	-18	-12,9	-8,6	-8,3	-8,0	-6,7	-7,2	-7,0*
PIB Construcción (real)	3,7	1,8	2,3	2,1	-0,1	-0,4	-2,4	-1,1	-
BTU 10Y (%. prom.)	2,0	2,1	2,0	1,9	2,0	2,4	2,8	2,5	2,8
IMCE Total (indicador)	46	41	39	41	41	43	41	45	44
IMCE Comercio (indicador)	46	41	41	44	44	47	46	51	49
IMCE Construcción (indicador)	27	25	24	27	25	23	25	26	26
IMCE Industria (indicador)	47	40	37	38	37	40	38	41	42
IMCE Minería (indicador)	60	58	52	58	60	60	56	64	61

\*Imacon a abril 2024

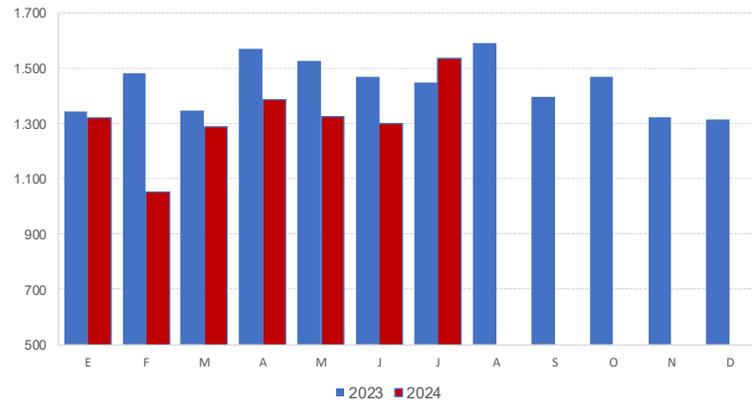
Fuente: BCCh, CChC, ICARE y INE

Zahler & Co.

48

## Valor de la importación mensual de bienes de capital cae en 1S24; ¿recuperación en julio?

(Millones de dólares)



\*Estimado con datos al 15 de julio  
Fuente: Banco Central de Chile

Zahler & Co.

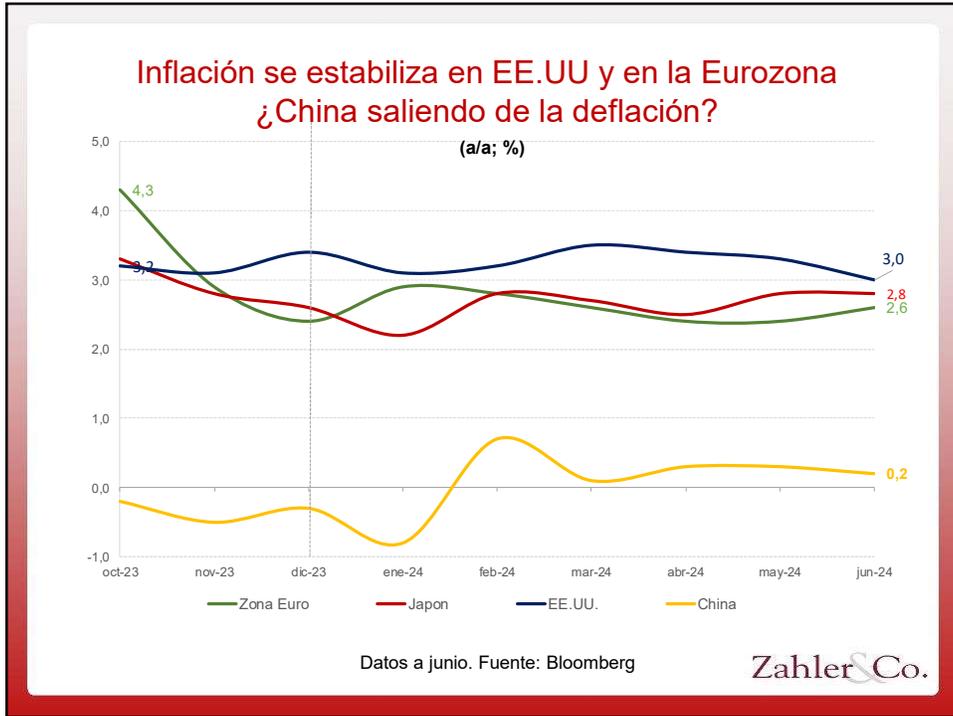
49

## AGENDA

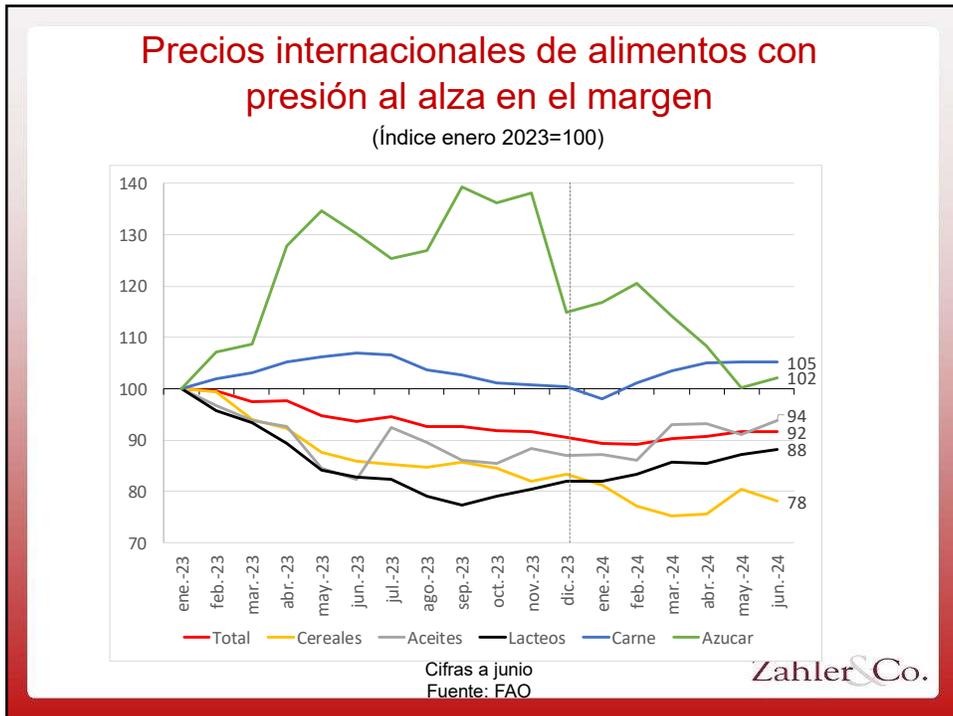
- I. Economía Internacional
- II. Gasto y Actividad Económica en Chile
- III. Inflación, Mercados Financieros y Cambiarios

Zahler & Co.

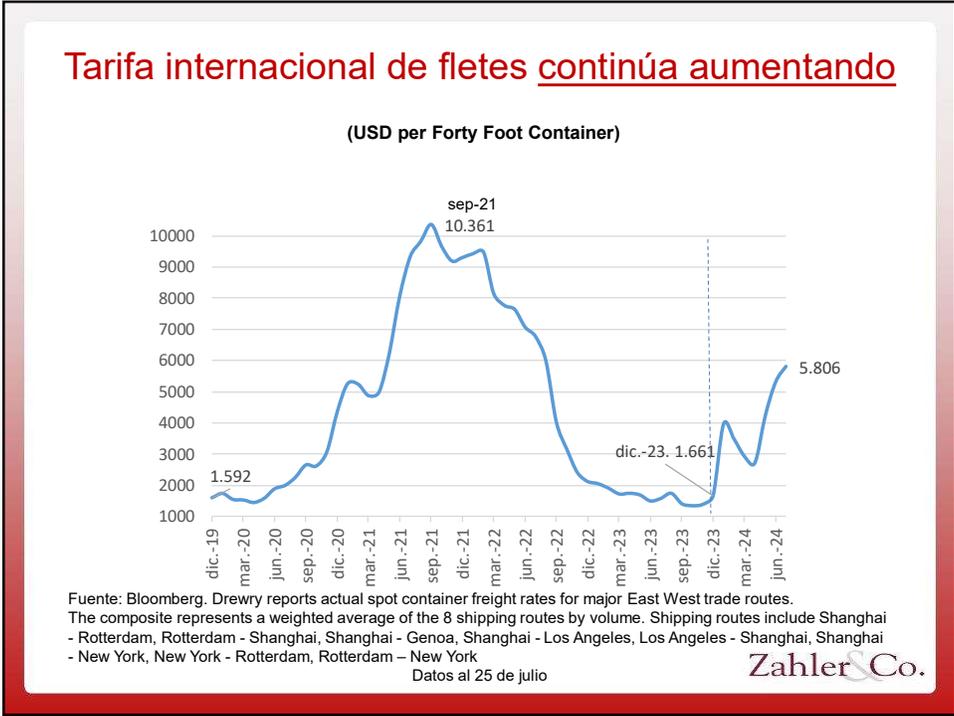
50



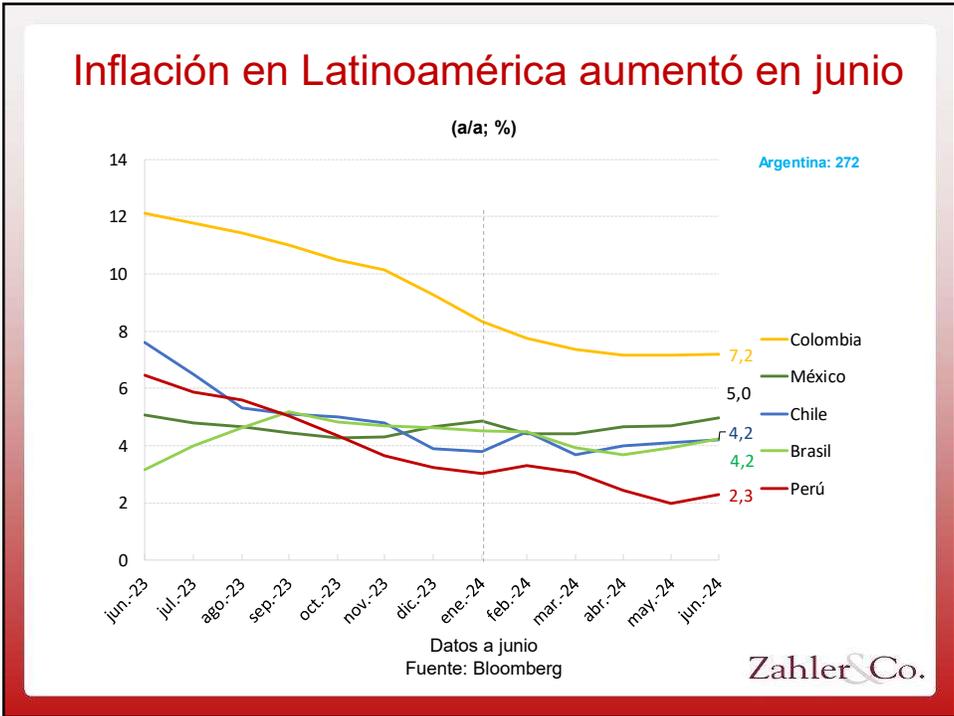
51



52



53



54

**Proyección Inflación media: 4,2% en 2024 y 4,3% en 2025**

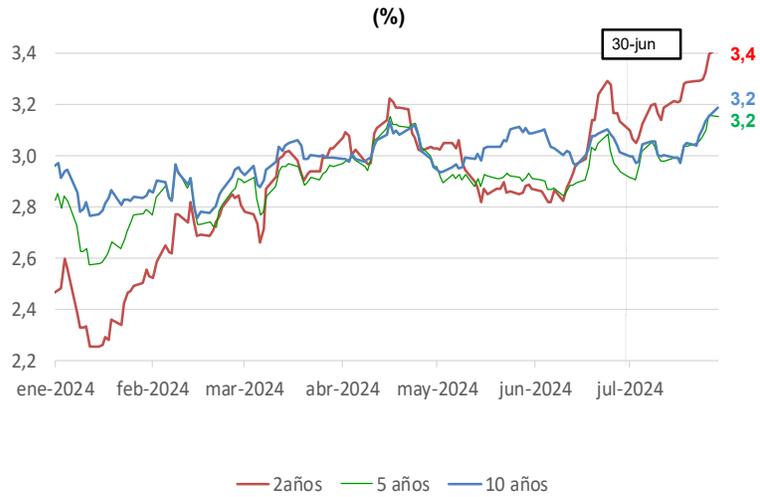
	IPC (INE)		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
ene-24	0,7	3,8	74	908
feb-24	0,6	4,5	77	963
mar-24	0,4	3,7	80	968
abr-24	0,5	4,0	85	960
may-24	0,3	4,1	79	918
jun-24	-0,1	4,2	80	926
jul-24	0,5	4,3	81	929
ago-24	0,2	4,4	78	935
sept-24	0,6	4,2	77	933
oct-24	0,9	4,7	76	935
nov-24	0,2	4,1	75	917
dic-24	0,0	4,6	74	907
ene-25	0,9	4,8	73	902
feb-25	0,2	4,5	73	885
mar-25	0,4	4,5	73	889
abr-25	0,5	4,5	73	891
may-25	0,3	4,5	73	892
jun-25	-0,1	4,4	73	889
jul-25	0,3	4,3	73	888
ago-25	0,1	4,2	73	877
sept-25	0,5	4,1	73	877
oct-25	0,5	3,7	73	880
nov-25	0,1	3,6	73	882
dic-25	0,4	4,0	73	881
2024		4,2	78	933
2025		4,3	73	886

Fuente: Zahler & Co.

Zahler & Co.

55

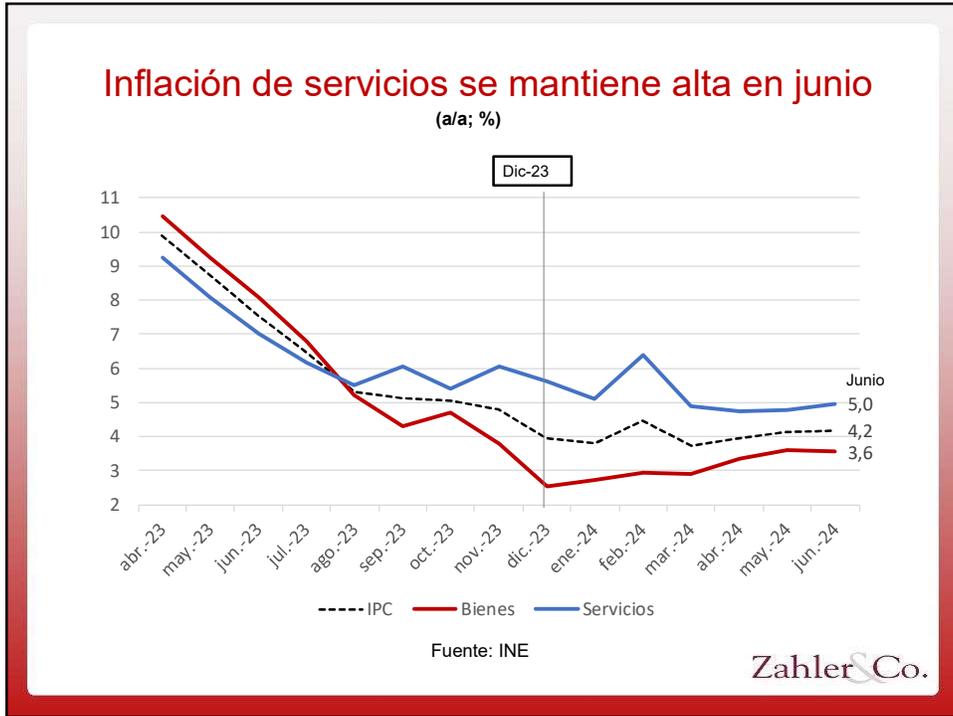
**Inflación anual esperada de largo plazo, en base a precios de mercado, sube en julio**



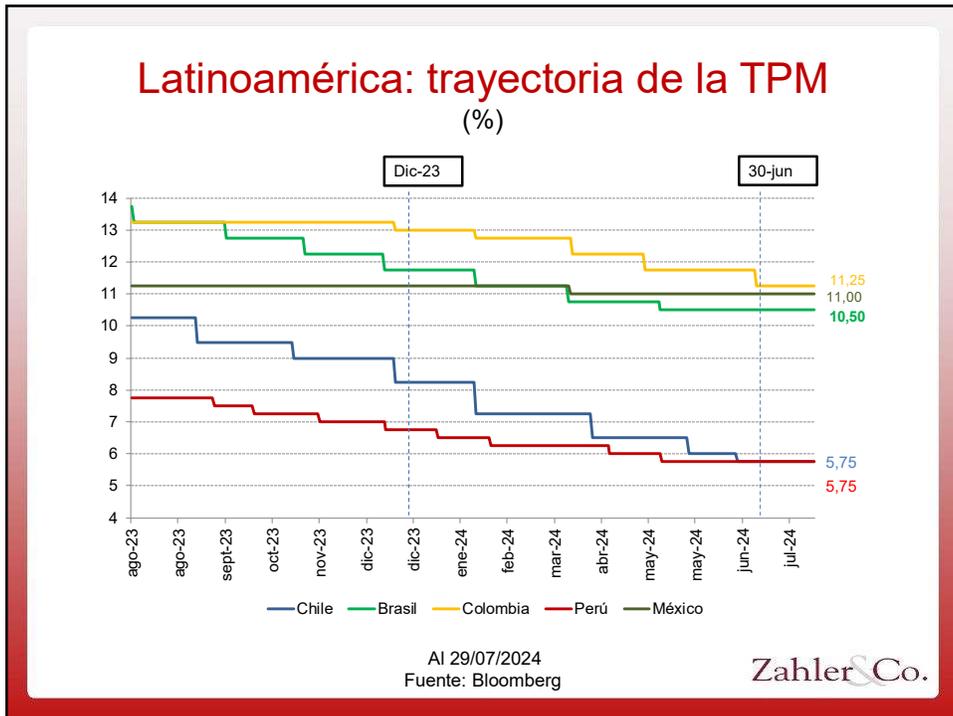
Al 29/07/2024  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

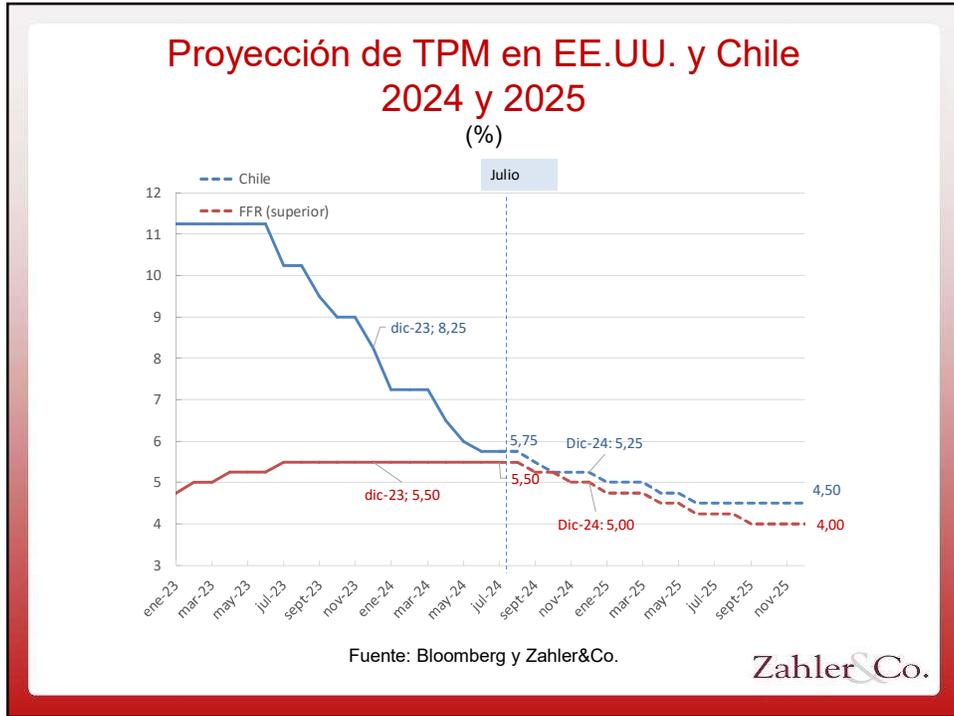
56



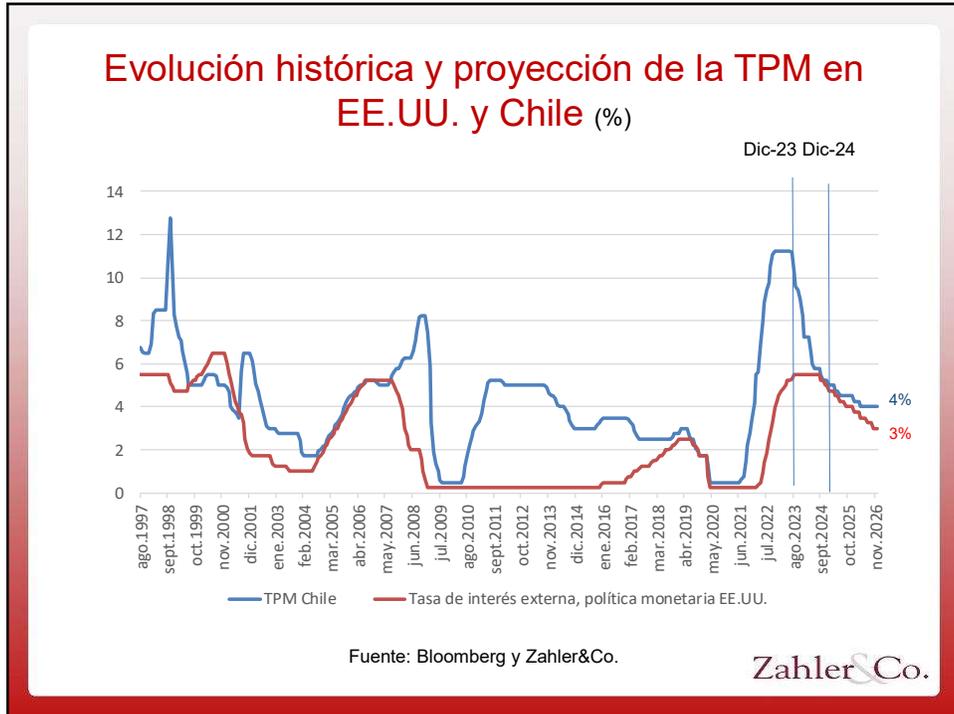
57



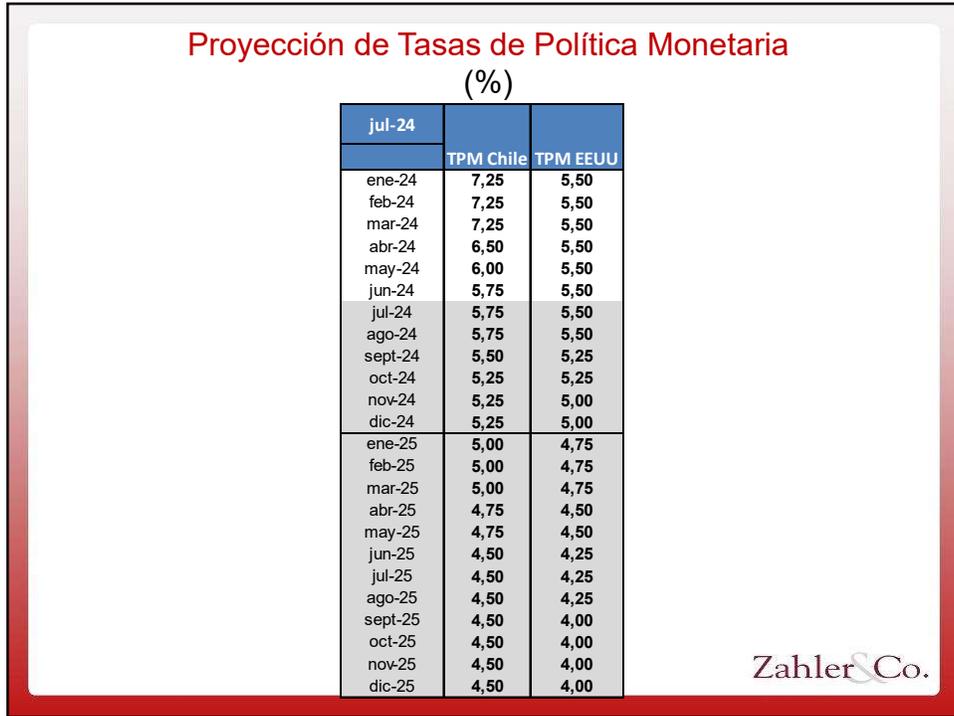
58



59



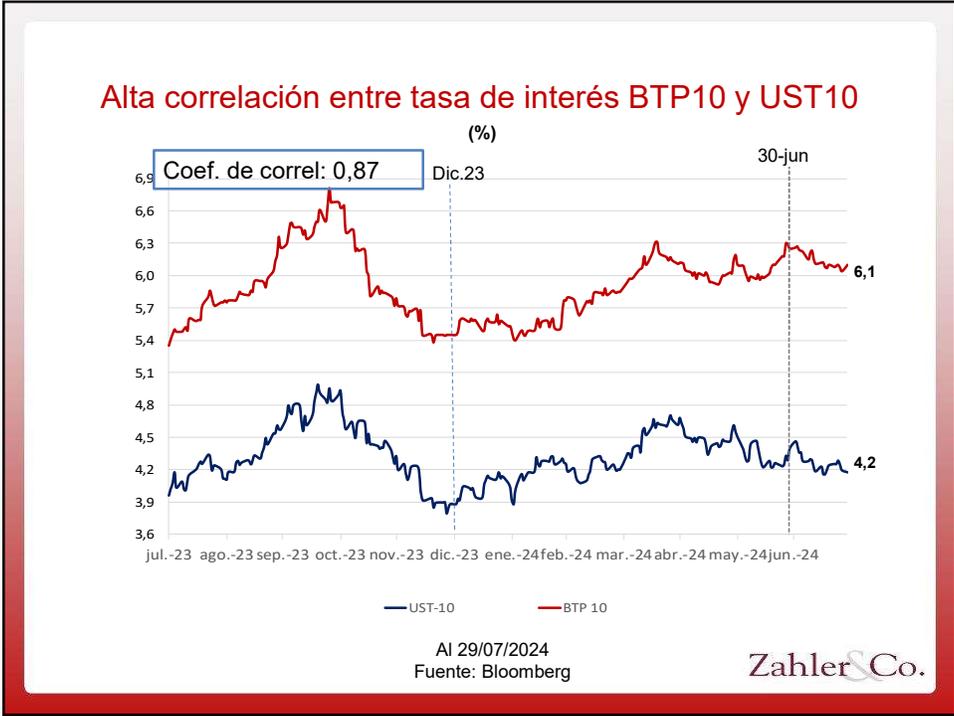
60



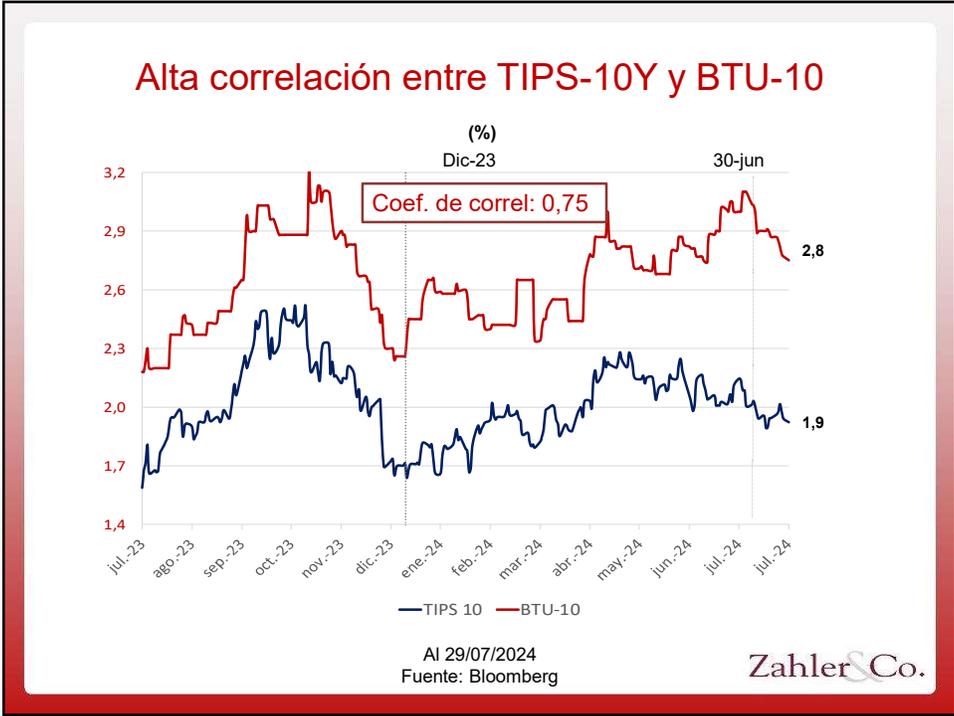
61



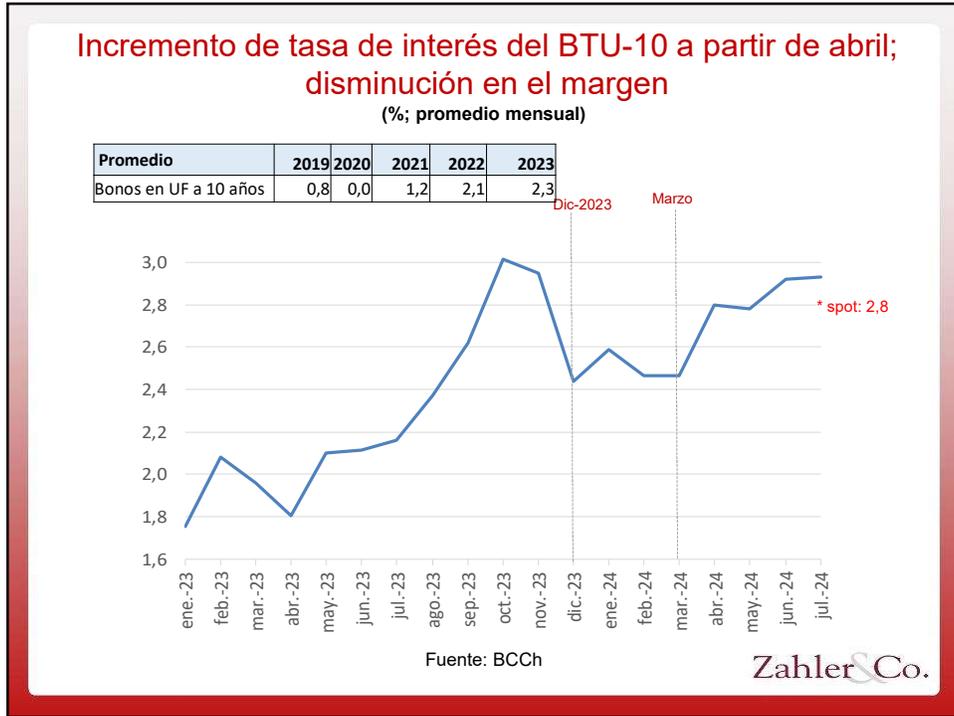
62



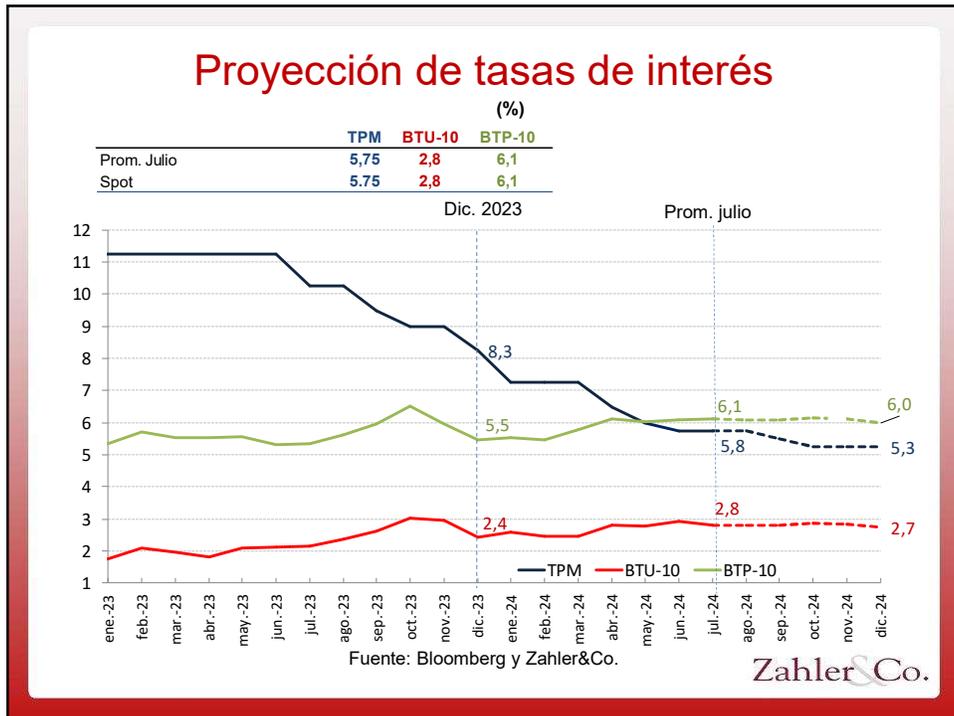
63



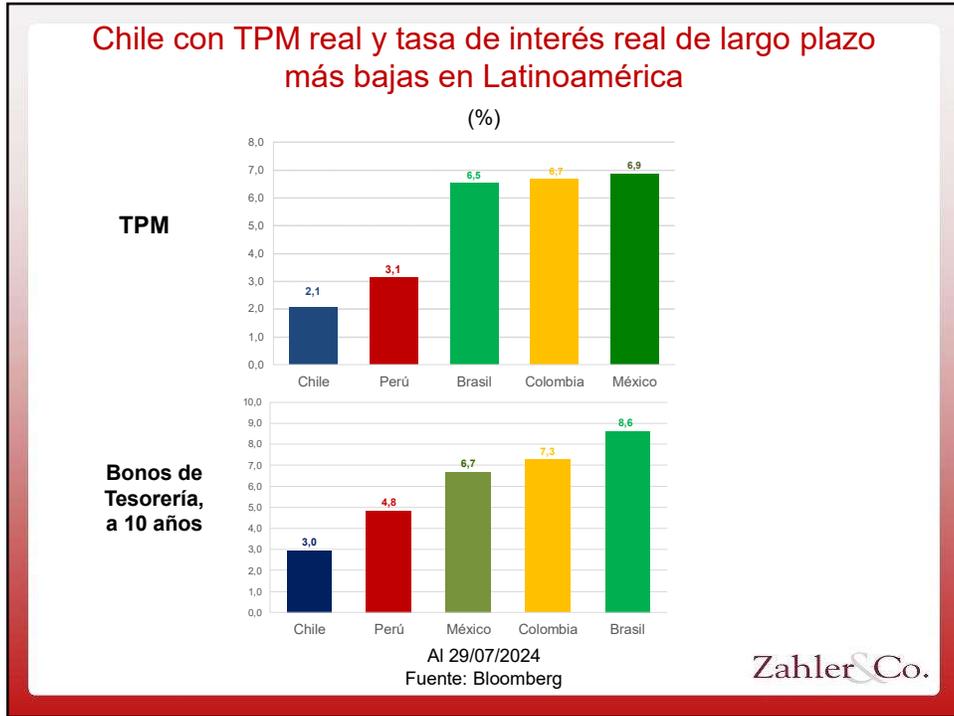
64



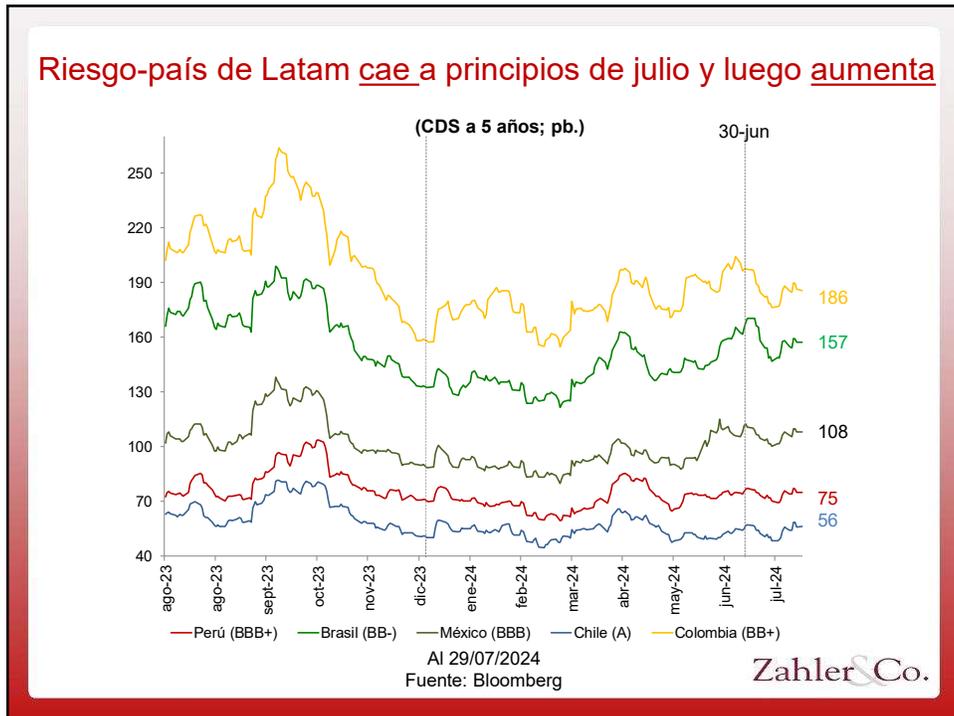
65



66



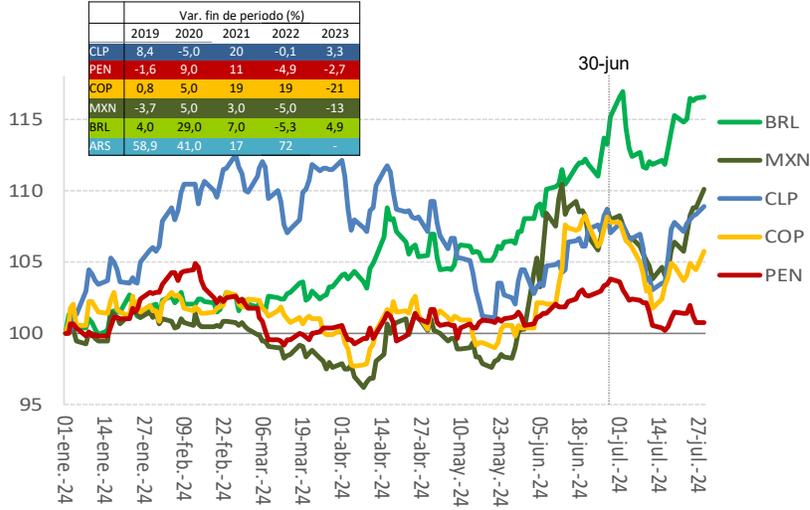
67



68

**Latam: en julio apreciación y luego depreciación de monedas**

(ML por USD. Índice: 31/12/2023 = 100; TCR al 31/12/23 en Chile = 101)



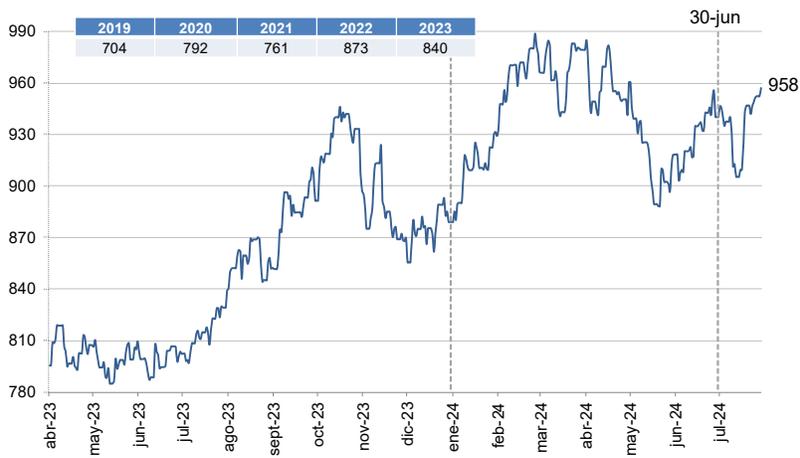
Al 29/07/2024  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

69

**TCN con mucha volatilidad. Fuerte baja a comienzos de julio y fuerte aumento en el margen**

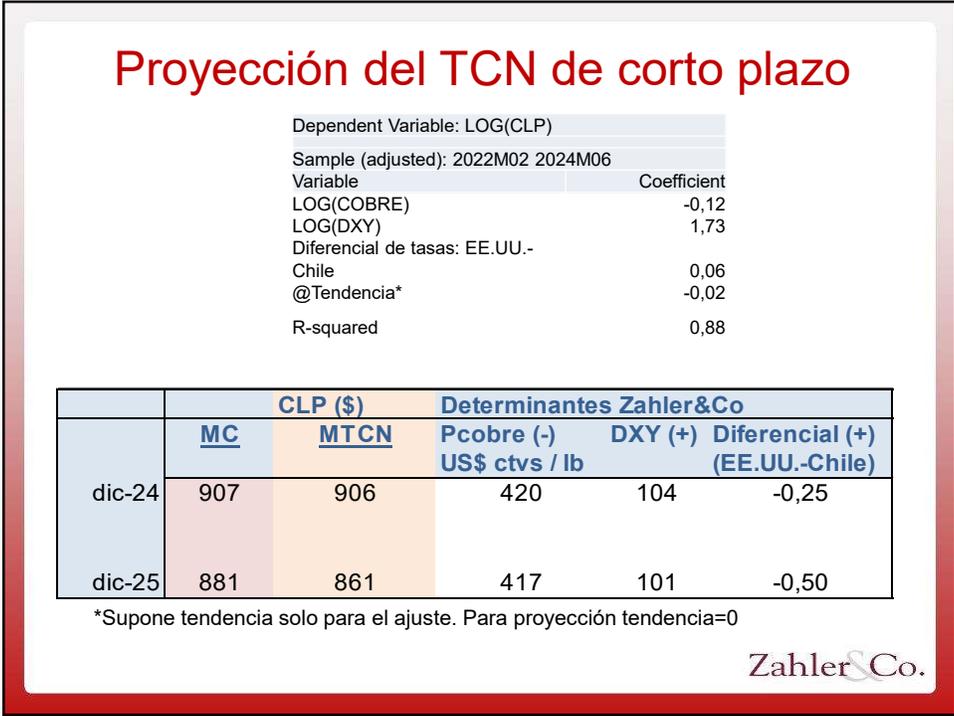
(CLP por USD)



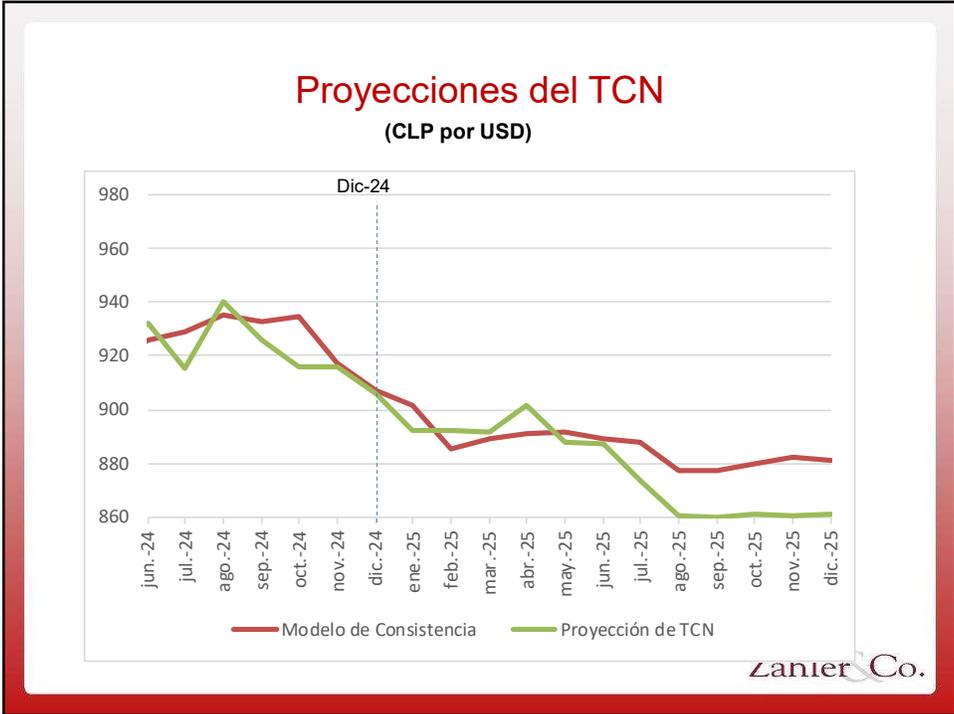
Al 29/07/2024  
Fuente: Bloomberg

Zahler & Co.

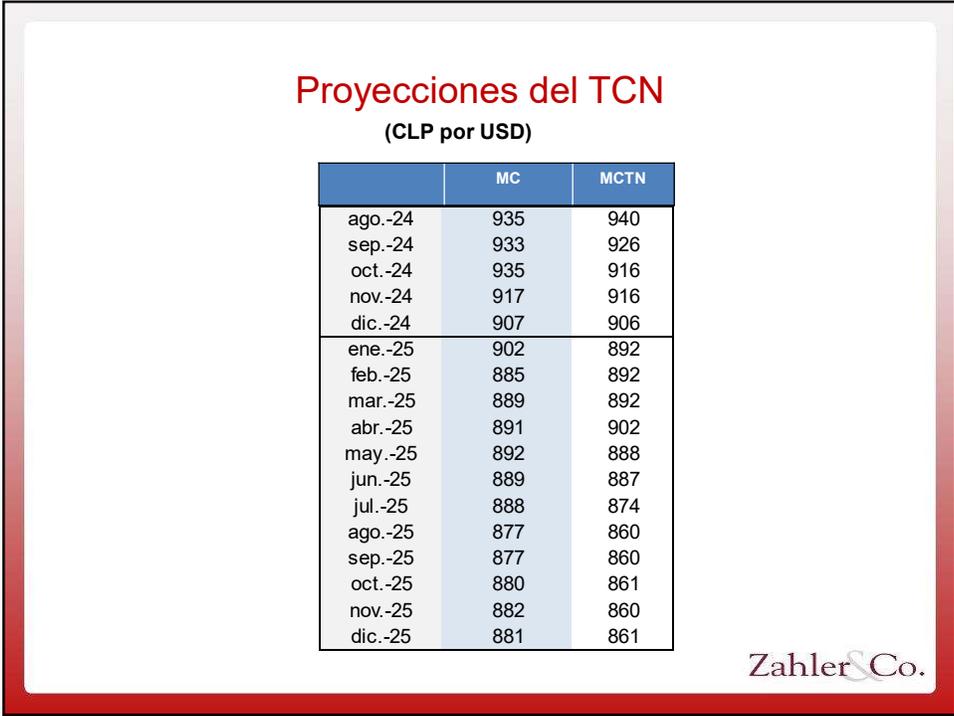
70



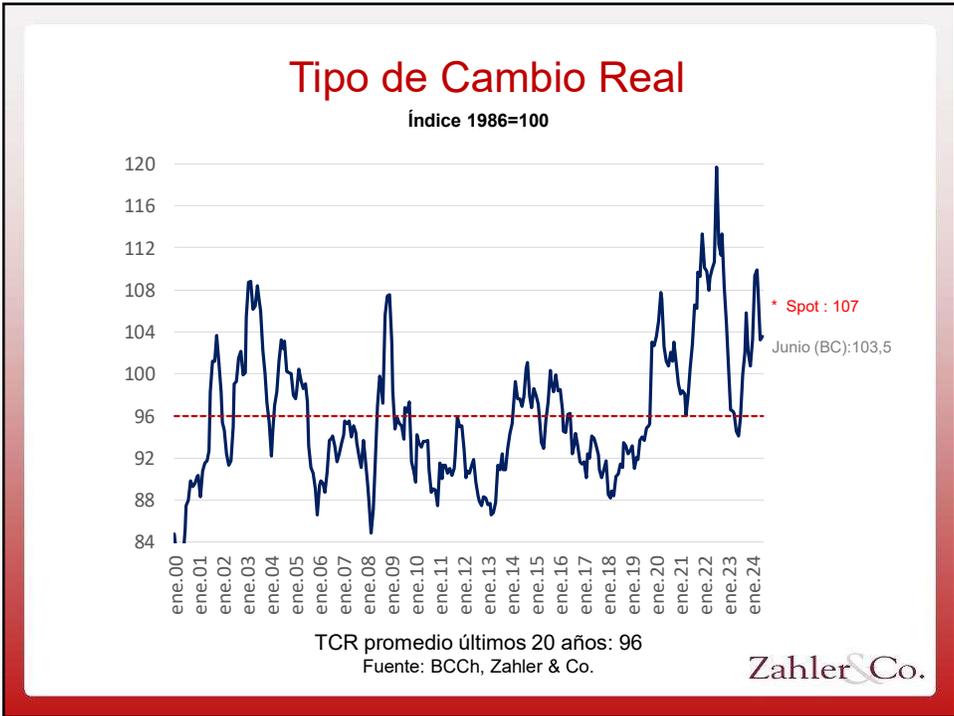
71



72



73



74

## Proyecciones

	Promedio			Spot		
	2023	2024p	2025p	29-jul	dic.24	dic-25
Precio del cobre (US\$/cent./lb.)	385	417	417	404	420	417
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	78	78	73	77	74	73
PIB mundial (%)	3,2	3,1	3,2	-	-	-
PIB China (%)	5,2	4,9	4,2	-	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,5	2,4	1,9	-	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3,4	3,1	2,9	-	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	5,3	5,4	4,3	5,50	5,00	4,00
TPM Chile (%)	10,3	6,1	4,7	5,75	5,25	4,50
Inflación Chile (%)	7,7	4,2	4,3	4,2 *	4,6	4,0
PIB Chile (%)	0,2	2,6	2,2	-	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3,6	-2,1	-2,5	-	-	-
Treasury bond 10Y (%)	4,0	4,2	3,7	4,2	4,0	3,6
BTU-10 (%)	2,3	2,7	2,6	2,8	2,7	2,6
<i>DXY Index</i>	103	104	102	105	104	101
USD/EUR	1,08	1,08	1,11	1,08	1,09	1,11
JPY/USD	141	153	149	154	153	148
CLP/USD	840	933	886	958	907	881
TCR (índice)	99	105	98	107	101	98

\*A junio 2024

Al 29/07/2024

Fuente: Zahler&amp;Co.

Zahler&amp;Co.

75

# Zahler&Co. 20 AÑOS

## Economía Internacional

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

## Economía chilena

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

30 de Julio 2024

Zahler&amp;Co.

76