

Informe Económico y Financiero

Junio 2020

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

EE.UU: mejores perspectivas por buenos datos en mayo, opacadas por recrudescimiento de contagios y tensiones comerciales con China y con la UE

OECD y FMI apuntan a una contracción mayor del PIB mundial este año y una recuperación más lenta en 2021

En junio, en promedio, bolsas y precios de commodities repuntan respecto de mayo

Economía chilena

Nuevas proyecciones de Ipom y Dipres de junio apuntan a una caída más pronunciada del PIB este año. Proyectamos -7,3%

Entendimiento entre Ejecutivo y Legislativo permite un financiamiento de hasta US\$ 12 mil millones adicionales en 2020 y 2021, por lo que la política fiscal sea más expansiva este año:

**Gasto público aumentaría 11,4%;
Déficit fiscal sería de 9,6% del PIB;
Deuda pública llegaría a 34,8% del PIB**

Índice

1. Contexto Internacional	3
2. Contexto Nacional.....	6
2.1. Chile: Actualización de Escenario Macroeconómico	
Políticas Monetaria y Fiscal.....	8
3. Resumen de Proyecciones.....	14
4. Chile, proyecciones de PIB y Gasto	15
5. Tablas Datos Mundiales	16
6. Economía Internacional.....	18
7. Economía Nacional	23
8. Glosario	30

Cierre de este Informe: 26 de junio de 2020

Contexto Internacional

- En junio **aumentó la preocupación por una segunda ola de contagios**, y si bien hubo cierto optimismo a raíz de un **gradual menor confinamiento**, sobre todo en Europa, **los casos de contagios de coronavirus de EE.UU han aumentado y se evalúa la posibilidad de un estímulo fiscal adicional en ese país.**
- **El FMI advirtió una recuperación de la actividad más lenta** de la prevista, reflejando “un distanciamiento social persistente” en 2S20; “mayores cicatrices (daño al potencial de oferta) debido a que la actividad sufriría más de lo previsto durante el confinamiento instituido en 1S20 y 2S20; y un golpe a la productividad a medida que las empresas que sobrevivan incrementen las necesarias prácticas de seguridad e higiene en los lugares de trabajo”. Señaló además que “la marcada caída de la actividad está acompañada de un impacto catastrófico en el mercado laboral mundial.” Con todo esto, **el FMI proyecta una contracción del PIB mundial para 2020 de 4,9%**, junto con **una recuperación de 5,4% en 2021. Las contracciones más fuertes del PIB este año se darán en la Eurozona y UK (ambas con -10,2%) y en Latinoamérica, destacándose México y Brasil, con caídas del PIB de 10,5% y 9,1%, respectivamente. Para EE.UU. proyecta una caída del PIB de 8% en 2020.**

Las proyecciones dependen de la profundidad de la contracción en 2T20 (sobre lo que no hay datos completos), **de las respuestas de políticas, y de la magnitud y persistencia del shock adverso**, que a su vez se verá afectado por diversos factores, entre ellos:

- La capacidad de los trabajadores desplazados para obtener empleo en sectores posiblemente diferentes.
 - La cicatrización causada por los cierres de empresas y la salida de trabajadores de la fuerza laboral.
 - Reconfiguraciones de las cadenas internacionales de suministro, que afectan a la productividad, a medida que las empresas intenten ser más resilientes a los trastornos del suministro.
 - El grado de las repercusiones transfronterizas provocadas por el debilitamiento de la demanda externa y los déficit de financiamiento; y
 - La posible resolución de la actual desconexión entre las valoraciones de los activos y las perspectivas de la actividad económica.
- El FMI también destacó que **el comercio internacional se contrajo casi -3,5% a/a en 1T20**. Adicionalmente, mencionó que “la presión a la baja sobre los precios provocadas por la caída de la demanda agregada, sumadas a los efectos del abaratamiento de los combustibles, parece haber compensado holgadamente toda presión al alza de los costos atribuible a las interrupciones de la oferta.”, por lo que las perspectivas son de una **baja en la inflación este año.**
 - La **OECD**, en su Informe de Perspectivas Económicas, estimó que la **economía global caería 6,0% en 2020 si la pandemia persiste**. No obstante, **de existir un nuevo brote de COVID-19, la actividad mundial caería 7,6%**. Para Chile, la entidad proyecta que el PIB 2020

retrocederá 5,6%, y de haber una segunda ola del virus, el PIB caería 7,1% en el presente año.

- **Los precios del petróleo y del cobre aumentaron en junio**, en línea con la caída observada desde mediados de mayo del DXY y las mejoras en los balances de oferta-demanda. El precio del cobre aumentó 9,2% m/m, situándose en el margen en US\$2,72 la libra y el precio del petróleo WTI aumentó 32,6% m/m en junio, situándose en el margen en US\$38 el barril.
- En junio **el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en EE.UU.** aumentó 6 pb a 0,73%, mientras que el rendimiento de los bonos ajustados por inflación (TIPS) a 10 años plazo cayó 9 pb., a -0,54%, con lo que la inflación anual promedio, implícita a 10 años, aumentó a 1,28% desde 1,12% registrado el de mayo.
- **El USD (DXY) se depreció 2,5% m/m**, estabilizándose en torno a 97,4, impulsado por tensiones geopolíticas con China y con la Unión Europea, temores a una segunda ola de contagios, indicadores económicos más débiles a los esperados por el mercado, y declaraciones de miembros del FOMC respecto a expectativas de un lento ritmo de recuperación de la economía estadounidense. En particular, el euro y la libra se apreciaron en promedio 3,3% y 2,0% m/m respectivamente. El yen se depreció 0,3% y el yuan se apreció 0,4% ambos en promedio respecto al mes previo.
- **Los mercados bursátiles registraron ganancias en junio respecto de fines de mayo.** La volatilidad bursátil, medida por el VIX, en promedio se mantuvo igual a mayo, en 31 puntos, aunque al cierre de este Informe había subido a 36 puntos.
- **En junio hubo fuertes acciones por parte de los Bancos Centrales del mundo para asegurar la liquidez a través de extensiones de crédito al sector empresarial.**
- **La Fed mantuvo su TPM en 0,25% y espera mantener dicho nivel hasta 2022.** También revisó sus proyecciones: para el PIB de 4T20 espera una caída de 6,5% a/a, con una recuperación de 5,0% en 4T21. Respecto a **la inflación (PCE)**, señaló que **en 2020 sería de 0,8%**, para situarse **en torno a 1,6% en 2021**. También se comprometió a **mantener la compra mensual de US\$ 80 billones en bonos del Tesoro y de US\$ 40 billones en MBS** (activos respaldados por hipotecas) **por lo menos hasta fines de 2022**. Además, **la Fed anunció que comenzará a comprar bonos corporativos individuales** como parte de su línea de crédito corporativo del mercado secundario.
- **El BCE sumará EUR 600.000 millones al programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP); ampliando así el estímulo monetario** hasta un total de EUR 1.350.000 millones. Asimismo, **el BCE inyectó EUR 1,31 billones a la banca europea a través de su programa TLTROIII**; parte de lo adjudicado consiste en refinanciaciones, por lo que el monto neto de liquidez adicional hacia el sistema financiero es de EUR 550.000 millones.
- Por otro lado, **en Europa no se llegó a acuerdo sobre el fondo de recuperación propuesto por la Comisión Europea, en torno a 750 mil millones de euros**, postergando la negociación hasta julio.
- **Alemania aprobó un plan para reactivar su economía que incluye una reducción del IVA.**
- **El Banco de Inglaterra amplió su programa de alivio cuantitativo en 100.000 millones de libras**, acumulando 745.000 millones de libras.
- Por su parte, el **Banco Central de China (PBOC)** redujo los requerimientos de reserva a 11% y amplió la liquidez al sistema bancario.
- Los **Bancos Centrales** de Polonia, Rusia, México, Brasil, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Corea, Filipinas, Pakistán e Indonesia, entre otros, **recortaron sus Tasas de Política Monetaria. El Banco Central de Perú mantuvo su TPM en 0,25%.**

- Los **datos de actividad de EE.UU.** muestran una recuperación en mayo, menor a la esperada. Las órdenes de bienes durables suben 15,8% m/m, marcado por un alza en la adquisición de bienes de transporte. Los datos semanales de nuevas peticiones de subsidios de desempleo continúan mostrando pérdidas de empleos muy por sobre los datos históricos: el último dato conocido fue de 1,5 millones de nuevas peticiones, que se compara con un promedio de 218 mil en 2019. La tasa de desempleo en mayo disminuyó a 13,3%. Por su parte, **la inflación (IPC) a/a** da cuenta de la **desaceleración en la demanda interna**: en mayo fue 0,1% y la medida subyacente fue 1,2%.
- En la **Eurozona**, la reapertura gradual de los mercados ha apuntalado las expectativas empresariales: el aumento del PMI de junio aumentó a 47,5 puntos, desde un mínimo registrado en abril de 13,5 puntos. La tasa de desempleo aumentó a 7,3% en abril, frenada en parte por los programas estatales orientados a mantener la relación laboral. **La inflación a/a en mayo bajó a 0,1%** (abril: 0,3%), y su versión subyacente (excluye alimentos y energía) fue 0,9%.
- En **China**, **la economía continuó recuperándose, de forma lenta**. La producción industrial aumentó 4,4% a/a, mientras que las ventas minoristas reales cayeron 3,7% a/a (abril:- 9,1%). Los datos de exportaciones resultaron mejores que los esperados y las importaciones registraron resultados mixtos, con aumentos en el volumen de importaciones de cobre, celulosa y petróleo y disminuciones en vehículos, productos agrícolas, aceites comestibles, entre otros.
- En **Latinoamérica**, las caídas más fuertes del PIB a/a en 1T20 ocurrieron en Argentina y Perú, con contracciones de 5,4% y 3,4%, respectivamente. En México y Brasil el PIB a/a de 1T20 cayó 1,4% y 0,3%, respectivamente. En cambio, en Colombia el PIB en 1T20 creció 1,1% a/a. **En mayo la actividad económica a/a cayó bruscamente en Brasil, Colombia y Perú, en 15,1%, 20,1% y 40,5%, respectivamente** (abril: -1,8%, -4,9% y -16,3%, respectivamente). Por su parte, en **Argentina, la actividad de la construcción y la producción industrial a/a en abril cayó 75,6% y 33,5%**, respectivamente (marzo: -47% y -16,5%).
- Con respecto a la **inflación a/a**, en mayo **en Argentina, Colombia y Brasil se desaceleró a 43,4%, 2,9% y 1,9%, respectivamente** (abril: 45,6%, 3,5% y 2,4%, respectivamente). **En México la inflación a/a aumentó a 2,8%** (abril: 2,2%).
- En línea con la depreciación del dólar y el alza en el precio de los *commodities*, las **monedas latinoamericanas se apreciaron en junio, con la excepción del sol peruano y el peso argentino**, donde las muy deterioradas perspectivas potenciaron la depreciación de sus monedas. En promedio, el BRL, el MXN, y el COP se apreciaron 8,3%, 5,2% y 3,9%, respectivamente. Sin embargo, **en el margen todas las monedas de LATAM se han visto afectadas por las fuertes correcciones de crecimiento a la baja en la región.**

Contexto Nacional

- Las medidas de restricción de movilidad en el país han golpeado fuertemente a la actividad económica. El **IMACEC a/a en abril cayó 14,1%**. Los sectores más afectados, según la nota de prensa del BC, fueron servicios de educación, transporte, restaurante y hoteles y servicios empresariales, junto con las actividades de comercio, construcción y manufactura.
- Respecto al sector externo, durante **mayo** continuaron las fuertes caídas de las exportaciones. Su valor total cayó 15,2% a/a, con retrocesos en todos sus componentes: **minerías (11,0%)**; donde las exportaciones de cobre cayeron 11,8%; el sector agrícola silvo pecuario (**ASP**) **retrocedió 29%**, mientras que las **exportaciones industriales** lo hicieron en **17,2%**. En el mismo mes, la demanda interna agudizó su caída a/a: las importaciones de **bienes de consumo retrocedieron 43,8%**; **bienes intermedios cayó 35,2%**; y las de **bienes de capital lo hicieron en 22%**; resultando así una **contracción de 34,9% de las importaciones totales**.
- Durante la primera quincena de junio la caída a/a se percibe levemente menos pronunciada: las exportaciones de cobre y ASP han caído 5,4% y 4,3%, respectivamente, mientras que las exportaciones industriales han crecido 12,5%; el valor de las exportaciones totales ha aumentado 5,3% a/a. Respecto a las importaciones a/a acumuladas a la segunda semana del mes, las de bienes de consumo han retrocedido 36,3%, bienes intermedios cayeron 9,4% y bienes de capital retrocedieron 3,4%. Las importaciones totales muestran una contracción de 16,3% a/a.
- Tomando en cuenta la información disponible y considerando las medidas para la contención del virus, proyectamos que **en mayo el IMACEC a/a disminuirá 20,6%, que es coherente con una caída del PIB 2020 de 7,3%. Para 2021 proyectamos un alza del PIB de 5,3%**.
- En abril, la **tasa de desempleo subió a 9,0%**. Ese mes **se destruyeron 680 mil empleos** (-7,6% a/a) y los **desocupados fueron 815 mil personas**. Por su parte, **la fuerza de trabajo retrocedió 5,7% a/a**.
- El número de personas acogidas a la Ley de Protección de empleo alcanza a 641.121 personas al 21 de junio, esto es un 7,8% del total de ocupados, constituyendo los principales usuarios los sectores de Comercio, Construcción, y Alojamiento y servicios de comida.
- **Proyectamos que en 2020 el empleo caerá 7,3%, los salarios reales caerán 1,7% y la tasa de desempleo promedio aumentará a 11,2%**.
- En mayo, **el IPC retrocedió 0,1% m/m; y la inflación a/a alcanzó 2,8%**. La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,1% m/m y 2,1% a/a. **Proyectamos que la inflación a/a a diciembre se ubique en torno a 1,7% y promediará 2,5% en 2020. Para fines del próximo año, proyectamos que la inflación se sitúe bajo la meta puntual del BC (3,0%), en 2,6%**.
- El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo en promedio muestra comportamientos disímiles durante junio. En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 5 pb., a 2,45%, mientras que la del BTP-5 bajó 12 pb., promediando en junio 1,5%. Por otro lado, la **tasa de interés del BTU-10** aumentó 2 pb., y **promedió -0,12%**, mientras que la del el BTU-5 se mantuvo en 0,52%, igualando el promedio de mayo. **La inflación anual promedio a 10 años plazo, implícita en los bonos de Tesorería, promedió 2,57%** al cierre estadístico de este Informe, y en el margen se situó en 2,52%. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,3%** y que en 2020 y 2021 promedie 0,1% y 0,7%, respectivamente.
- Las tasas de interés swap nominales en junio a 1 y 2 años, bajaron 3 y 1 pb., en promedio, a 0,46% y 0,59%. La inflación implícita en las tasas de interés swap promedio Cámara a dos años plazo al 24 de junio es de 1,82%.

- Tanto la EOF como la EEE apuntan a una **mantención de la TPM en 0,50%**, al menos hasta junio 2021; no obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante, a 1,00%. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**
- El peso (CLP) promedio de junio se apreció, con una caída del TCN de 33 pesos, a \$791, impulsado en parte por el repunte del precio del cobre y por el debilitamiento del dólar internacional (DXY). Al cierre estadístico de este Informe el CLP se había depreciado, y el TCN se ubicó en \$821. Estimamos que el nivel promedio de este mes del CLP es coherente con un tipo de cambio real (TCR) de 99. **Proyectamos que el TCR descenderá levemente hasta diciembre, donde se situará en torno a 98,5 con un TCN de \$780.**

Chile: Actualización de Escenario Macroeconómico: Políticas Monetaria y Fiscal

El BC, en su **IPoM de junio**, internaliza un escenario más deteriorado que el presentado en marzo. El shock del Covid-19 y su velocidad de traspaso al sector real de la economía ha generado abruptos impactos tanto en materia de actividad como de empleo, lo que junto con la incertidumbre respecto a la normalización de la crisis sanitaria, ha producido que las bandas de confianza sobre las proyecciones de la autoridad monetaria sean más amplias de lo normal (Gráfico 7.1). **La proyección del BC para el PIB 2020 es de una caída entre 5,5% y 7,5%, el peor registro en 35 años.** El escenario central considera que las cuarentenas comenzarán a levantarse durante 3T20 de manera gradual, y que las medidas de distanciamiento social permanecerán varios trimestres hacia delante. Si bien la recuperación económica comenzará durante 2S20 (de acuerdo al IPoM), los niveles de actividad alcanzarán registros como los de 3T19 solo a contar del 2S22. Es así que para 2021 y 2022, el crecimiento de la actividad estará situado entre 4,75% y 6,25%, y entre 3,0% y 4,0%, respectivamente.

Gráfico 7.1
Proyección del PIB
(%; a/a)

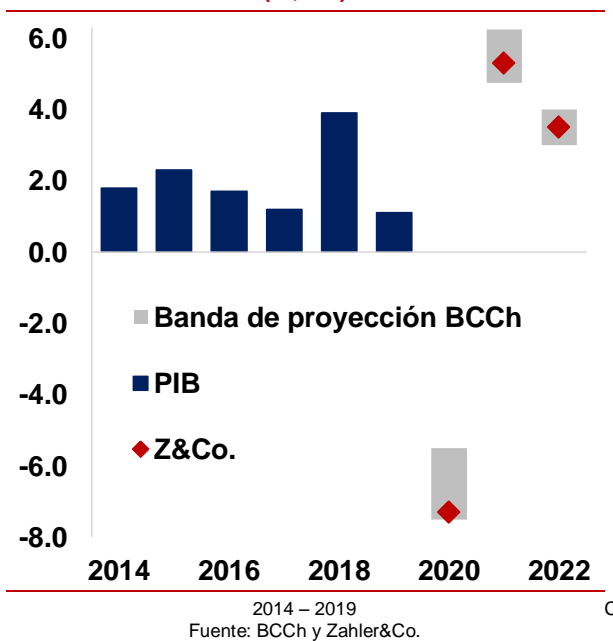
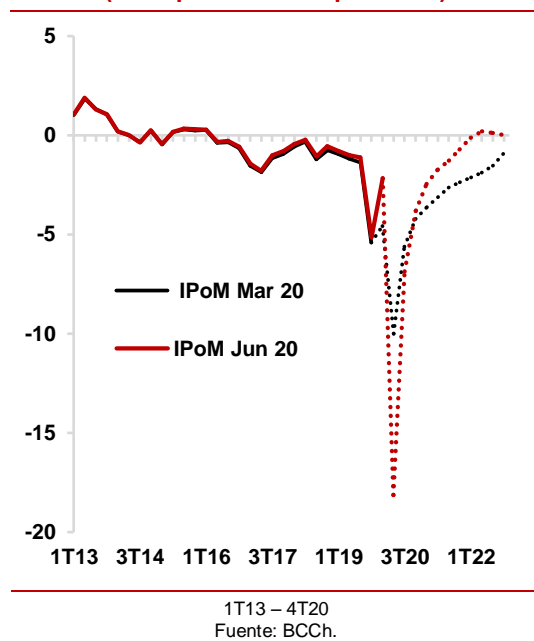


Gráfico 7.2
Brecha de actividad
(% respecto del PIB potencial)



Por otro lado, el BC estima que la brecha de actividad (entendida como el desvío porcentual del PIB efectivo respecto del PIB potencial) exhibe una mayor apertura que la estimada en su informe previo (Gráfico 7.2). Para 2T20, la brecha alcanza su mayor peak; situándola en 18%, para luego cerrar las holguras de capacidad de manera paulatina hacia 1T22. Todo lo anterior refleja el debilitamiento de la economía nacional y la difícil trayectoria que experimentará la actividad durante los próximos años.

Respecto a **la demanda interna, el BC espera que este año retroceda 10,4%** y que se acelere 7,7% en 2021. Para el consumo total y la inversión, la autoridad monetaria prevé que este año se contraerán 4,2% y 15,9%, respectivamente, producto de la baja en los ingresos de los hogares,

junto con un alto grado de incertumbre, las restricciones de flujos de caja corporativos y la postergación de grandes proyectos de inversión. A su vez, para 2021 esperan que éstos se recuperen 6,6% y 8.0%, en ese mismo orden.

El BC, en su reunión de junio mantuvo la TPM en 0,50%, señalando que están dispuestos a mantenerla en dicho nivel hasta por dos años. A su vez, la autoridad monetaria argumenta que de ser necesario ampliará dicho estímulo con políticas monetarias no convencionales.

- Respecto a esto último, **el BC inyectará una mayor liquidez a la banca a través de una segunda etapa de la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC2) por un monto de US\$ 16.000 millones**. Este programa considera el fortalecimiento de los incentivos al crédito para pequeñas y medianas empresas, así como a oferentes de crédito no bancarios. Estará disponible desde principios de julio para aquellos bancos que hayan completado el primer programa FCIC o que renuncien a la ejecución de su saldo. **Cabe destacar que, de ejecutarse en su totalidad ambos programas FCIC, el BC habrá aportado liquidez por esta vía a la economía por el equivalente a 15% del PIB**
- También anunció la **implementación de un programa de compra de activos por hasta US\$ 8.000 millones, por un plazo de seis meses**. Este programa especial de compra de activos, contemplará dos tipos de instrumentos: **bonos del BC (BCP y BCU) y bonos bancarios**. Con respecto a estos últimos, el BC comprará emisiones en todos los plazos, manteniendo una participación acreedora máxima de 20% de la emisión de cada institución, considerando en esta cifra lo que ha comprado previamente. Cabe destacar que, en la RPM de marzo pasado, el BC anunció un programa de compra de bonos bancarios destinado a contener los efectos de alta volatilidad en el mercado de renta fija. En el marco de dicho programa, que fue ampliado posteriormente a US\$ 8.000 millones, se **han realizado hasta la fecha compras por aproximadamente US\$ 3.300 millones**, quedando un remanente de US\$ 4.700 millones.
- El BC recibió la aprobación de la inscripción de su programa de recompra de activos en la Fed de Nueva York. Con ello, el BC puede realizar transacciones temporales para facilidades REPO. Esto permitirá mayor flexibilidad en operaciones de swap de divisas, y acceder a dólares evitando la venta de reservas, pudiendo entregar en garantía bonos del Tesoro de EE.UU.
- El Gobierno presentó un proyecto de Reforma Constitucional y un Proyecto de Ley para permitir al BC comprar bonos emitidos por la Tesorería en el mercado secundario abierto.

En materia **fiscal**, el 14 de junio el Gobierno acordó con el Congreso el Marco de Entendimiento para el Plan de Emergencia por la Protección de los Ingresos de las Familias y la Reactivación Económica y del Empleo, donde las políticas establecidas pueden implicar un mayor gasto (G), menores ingresos (I), operaciones financieras (O) ó medidas administrativas que podrían conllevar algún gasto (A). Las directrices del plan se centran en tres lineamientos

1. Un Marco Fiscal por 24 meses y consolidación fiscal de mediano plazo:

Con el fin de apoyar el impulso fiscal se implementará un programa adicional a las medidas de marzo. Este se basa en el uso de US\$12.000 millones como máximo, en un plazo de 2 años (Fondo Covid). El objetivo principal del Fondo Covid es ejecutar **gastos corrientes**,

inversión pública y medidas en pro de la reactivación, para enfrentar la pandemia y su recuperación. El financiamiento se constituirá mediante Fondos Soberanos y/o endeudamiento público. Dicho fondo se extinguirá en 2022 como garantía de la transitoriedad del gasto por efecto de la crisis sanitaria.

2. Protección de los ingresos de las familias:

- Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) 2.0 (G): consiste en un proyecto de ley que modifica la ley N° 21.230 con el propósito de extender y ampliar el IFE, el cual apoyará tanto a familias que no perciben ingresos, como también a aquellas que reciben ingresos menores a los aportes del IFE; actuando como un complemento a otros beneficios otorgados por el Estado tales como el acceso al seguro de desempleo en situaciones excepcionales, beneficios a los trabajadores independientes establecidos en la Ley de Impuesto a la Renta y pensiones de seguridad social. La ampliación del IFE corresponde a garantizar que al complementar los diversos ingresos y/o beneficios que percibe una familia, éstos alcancen un nivel de \$100.000 pesos por cada integrante de un hogar de hasta 4 personas. A contar del quinto integrante, el beneficio comienza a aplicarse en una escala decreciente. Por último, el IFE 2.0 establece que el pago del beneficio será plano para el segundo y tercer mes, y no decreciente como lo estipulado en la primera versión; donde además se ha incorporando un cuarto mes que puede contemplar un pago desde el 80% al 100% del beneficio. Y un quinto y sexto mes condicional en la situación sanitaria, el mercado laboral y las realidades regionales afectadas por la pandemia.
- Recursos adicionales a las Municipalidades (G):
 - Consiste en un aporte adicional de US\$120 millones (condicional en criterios de vulnerabilidad) a las Municipalidades con el objetivo de entregar apoyo a los vecinos de cada comuna.
- Aporte a organizaciones sociales de la sociedad civil (G):
 - Disposición de un fondo de US\$ 20 millones que apoyará a las organizaciones sociales que atienden y coordinan ayuda a sectores vulnerables; tales como organizaciones culturales o de salud mental.
- Gasto en Salud (G):
 - Es una segunda etapa del Fondo para la salud Covid-19, la cual adicionará \$400.000 millones en recursos para fortalecer tareas y necesidades propias de la emergencia sanitaria, tales como medidas en pro de disminuir la exposición al contagio, la trazabilidad de éstos y el testeo propiamente tal.
- Mejoras a la Ley de Protección al Empleo y al Seguro de Cesantía (O):
 - Se amplía el acceso para trabajadores cesantes que no cumplían con los requisitos para acceder al seguro de cesantía al resto de trabajadores. Se aumentan las tasas de reemplazo del seguro de cesantía. Se extiende la duración del beneficio mientras esté activo el IFE 2.0. Se permite que ingresos provenientes del seguro de cesantía sean compatibles con el IFE 2.0.
- Apoyo a los trabajadores independientes con boleta de honorarios (G/O):
 - Proyecto que ya fue despachado para ser ley, que consiste en un subsidio para estos trabajadores por un monto de \$100.000 condicional en que éstos tengan una renta

mensual promedio inferior a \$500.000 y que hayan visto caer bruscamente sus ingresos durante estos meses. Dicho beneficio es compatible con el IFE 2.0.

- Protección para padres, madres y cuidadores que son trabajadores dependientes formales de niños y niñas en edad preescolar (O): durante la emergencia sanitaria, los trabajadores que tengan a cargo el cuidado de niños en edad preescolar y que no puedan realizar su trabajo a distancia podrán acogerse a la Ley de Protección al Empleo; beneficio compatible con el IFE 2.0.

3. Plan de reactivación Económica y de empleo

- Inversión Pública 2020 y 2021 con cargo al Fondo (G/O):
En la fase de reactivación económica existirá un impulso de inversión pública enfocado en infraestructura hídrica, en logística y vivienda a través del MOP y el MINVU.
- Incentivos a la contratación de trabajadores (G):
Es un aumento transitorio de la cobertura de subsidios para la contratación de jóvenes y mujeres; llegando desde el 40% al 60% de las personas más vulnerables. Por otro lado, se propuso la creación de un subsidio, mensual y temporal equivalente a un porcentaje del sueldo mínimo para todo trabajador desempleado o suspendido. En el momento en que el subsidio se extinga, se establece un crédito tributario equivalente al 23% de la remuneración de cada nuevo trabajador dependiente.
- Financiamiento Pymes (G):
Mejoras a los créditos Fogape-Covid con garantía estatal, las cuales consisten en una modificación del deducible y ampliando las garantías para las Pymes. Además, se ofrecerá apoyo a través de subsidios y asistencia técnica por Sercotec, Fosis, Indap y Corfo.
- Facilidades administrativas para re-emprendimiento y recapitalización de Pymes (A):
Consiste en modificaciones de la Ley N°20.720 de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas, en pro de disminuir costos y tiempos para la reorganización de las Pymes, junto con el estudio de vehículos legales que permitan la compra de deuda de las Pymes con opción de conversión en capital; manteniendo a los socios originales.
- Disminución de plazos de respuesta del Estado a las Pymes e inversionistas (A):
Se reforzarán equipos de profesionales de los ministerios para acotar plazos de respuesta en pro de la reactivación. Junto con esto, aquellas Pymes que recientemente iniciaron sus operaciones, tendrán un plazo de un año para obtener todos los permisos esenciales.
- Constitución de mesa de trabajo con organizaciones gremiales (A): en pro de facilitar la implementación de medidas se constituirá una mesa de trabajo donde participarán organizaciones en representación de las Pymes, trabajadores y organismos públicos.
- Fomento a la inversión privada (A): existirán incentivos tributarios transitorios, como la rebaja del 50% del impuesto de primera categoría del régimen Pro Pyme hasta 2022, la extensión en 3 meses de la suspensión del pago de los PPM, y la devolución de remanentes de IVA crédito a las Pymes con buen comportamiento tributario, junto con la extensión de la depreciación semi-instantánea hasta hacerla 100% instantánea hasta diciembre 2022. Además, existirán medidas como disminuir el tiempo de

otorgamiento de permisos para inversión, la reducción de plazos de evaluación ambiental junto con la puesta en marcha de los proyectos concesionables en cartera.

- Fondo de reconversión y capitalización (G): creación de fondos de apoyo para la reconversión y capitalización de trabajadores.
- Cumplimiento de condiciones sanitarias para el empleo (A): consiste en adecuaciones horarias y de funciones transitorias para que los trabajadores puedan cumplir con su trabajo presencial respetando las normas sanitarias.
- Teletrabajo en el sector público (A): impulsar una ley que regule el teletrabajo en el sector público mediante la ANEF y la mesa del Sector Público.
- Facilitación de acceso al crédito (A/O): créditos con garantía estatal gratuita para empresas de menor tamaño y con garantía pagada para grandes empresas no cubiertas por el Fogape-Covid.
- Apoyo a empresas estratégicas (O): se podrá apoyar empresas estratégicas solventes mediante una garantía estatal en pro del financiamiento de terceros, deuda directa con opción de conversión en acciones ó participación en el capital por un período establecido.

El plan mencionado es presentado en el Informe de Finanzas Públicas (IFP) del 2T20, donde se han actualizado las mayores bajas en los ingresos fiscales producto de la revisión en sus supuestos de actividad macroeconómica para el presente año. **La Dirección de Presupuestos prevé una caída del PIB de 6,5%**, una **caída de la demanda interna de 9,8%**, junto con un IPC a/a, TCN y precio del cobre que esperan se ubiquen en promedio en 2,8%, \$792 y US\$ 2,48 la libra, respectivamente.

Dados los supuestos macroeconómicos, la Dipres estima que los ingresos del Gobierno Central en 2020 serán \$36.417.877 millones; \$2.062.623 millones menos que lo estimado en el IFP 1T20. En términos reales, **los ingresos fiscales retrocederán 16,1% respecto de la ejecución 2019**, incididos principalmente por la contracción de los ingresos tributarios no mineros (16,6%). La caída en los ingresos fiscales producto del Plan Económico de Emergencia (abril) y Acuerdo Covid (junio), los cuales consideran el recorte en la tasa de Timbres y Estampillas, la postergación de PPM e IVA, la devolución de retenciones a independientes y devolución de remanentes de crédito fiscal a las Pymes, se refleja en una baja de ingresos de \$3.300.080 millones.

Respecto al **gasto público 2020**, se espera que éste ascienda en \$243.018 millones más que lo estimado en el IFP 1T20: a **\$54.823.472 millones**. Dicho aumento se explica producto del marco de entendimiento para el Plan de Emergencia y Reactivación Económica o Fondo Covid, el cual establece un Marco Fiscal con vigencia de 24 meses por un monto de US\$12.000 millones por sobre el nivel de gasto legislado, con el propósito de mitigar los efectos del shock sanitario y una estimación de subejecución adicional por efecto de la pandemia. Con lo anterior, la Dipres proyecta que el **gasto público en 2020 crecerá 11,4% respecto de la ejecución 2019**, revisando en un 1,0 pp. al alza la cifra publicada en el IFP 1T20; producto del mayor gasto estimado para el 2020 a través del Fondo Covid (\$2.808.432 millones) y una subejecución estimada que restará \$1.620.000 millones.

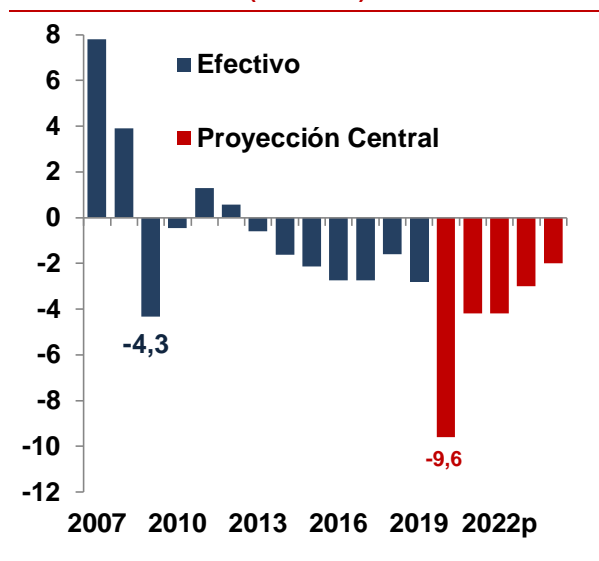
Con todo esto, el **Balance Efectivo del Gobierno Central para el presente año se sitúa en 9,6% del PIB estimado del año y una Deuda Bruta del Gobierno Central que se ubicará en 34,8% del PIB**.

Para el **mediano plazo (2021-2024)**, la Dipres espera una fuerte recuperación de sus determinantes macroeconómicos: **el PIB crecerá 5,5% en 2021** y luego se anclará a un crecimiento de 3,5% para los años restantes. Por su lado, la demanda interna 2021 crecerá 7,3% y para los años faltantes crecerá 4,6%, 4,2% y 3,7%, respectivamente. Por su lado se espera que el IPC a/a promedio se desacelere en 2021 a 2,0%, para luego estabilizarse en 3,0%. Respecto al

TCN, tanto para 2021 como 2022 se prevé que se ubique en \$766, mientras que para 2023 y 2024 estará en torno a los \$769 y \$772, respectivamente. El precio del cobre la Dipres lo sitúa en US\$ 2,6, US\$ 2,75, US\$ 2,85 y US\$ 2,95, para los años 2021-2024. Dado el escenario macroeconómico mencionado, las medidas del acuerdo Covid que se revertirán el próximo año, y la actualización de las cifras del Plan Económico de abril, es que los ingresos durante 2021 avanzarán 24,7% real, para luego caer 1,8% en 2022 y crecer 4,9% y 6,5% en 2023 y 2024; respectivamente. Por otro lado, el crecimiento del gasto del Gobierno Central para el mediano plazo se ubicará en 5,6% (2021), un retroceso de 1,0% y 0,2% en 2022 y 2023, y un crecimiento de 2,0% en 2024. Así, el escenario central de **déficit del Balance Efectivo del GC (como % del PIB) para el cuatrienio en cuestión se ubicará 4,2%, 4,2%, 3,0% y 2,0%** en ese orden cronológico (Gráfico 3.1). Respecto a la **deuda bruta 2021, ésta se ubicaría en 39,6% del PIB y la deuda bruta estaría en torno al 43,9% del PIB en 2022 para alcanzar un 48,3% del PIB en 2024** (Gráfico 3.2).

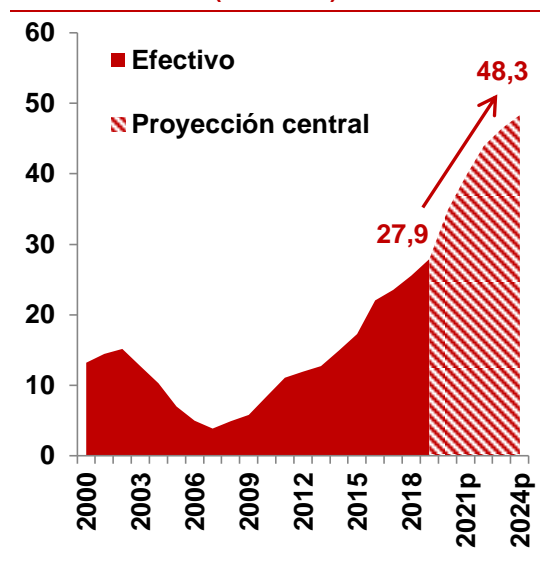
También, considerando el escenario central, la Dipres realizó un ejercicio para la senda de la deuda bruta para los años 2025-2030, el cual considera un cierre paulatino de las brechas de capacidad y de precio del cobre respecto de su nivel de tendencia. **Asumiendo que el gasto continúa creciendo a un ritmo en torno al 4% anual, la deuda bruta (como % del PIB) podría situarse en 70% en 2030.** Según la Dirección de Presupuestos, retomar la senda sostenible de la deuda bruta en el período de éste ejercicio requiere esfuerzos de gran envergadura en cuanto a la responsabilidad del gasto; lo cual se traduce en un superavit promedio estructural y efectivo igual a 1,0 y 1,1%, respectivamente, para la ventana de tiempo en cuestión.

Gráfico 3.1
Balance efectivo del Gobierno Central
(% de PIB)



2007-2019
Fuente: Dipres.

Gráfico 3.2
Deuda Bruta del Gobierno Central
(% del PIB)



2000-2019
Fuente: Dipres.

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	26-jun	dic-20
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	255	269	272	265
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	39	44	38	42
PIB mundial (%)	3.7	2.9	-4.6	4.7	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	0.8	7.0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.9	2.3	-6.0	3.5	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.7	3.1	-4.1	4.9	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.0	2.3	0.6	0.3	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.6	2.5	0.8	0.5	0.50	0.50
Inflación Chile (%)	2.4	2.3	2.5	2.4	2,8*	1.7
PIB Chile (%)	3.9	1.1	-7.3	5.3	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.5	-3.9	-0.5	-0.8	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.1	0.6	0.9
BTU-10 (%)**	1.7	0.7	0.1	0.7	-0.3	0.3
DXY Index	94	97	98	99	98	98
USD/EUR	1.18	1.12	1.11	1.10	1.12	1.11
CLP/USD	641	703	801	779	817	780
TCR (índice)	91	95	102	97	103	99

*A Mayo 2020

**2018: Corresponde al BCU-10

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

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
PIB	3.4	-2.1	0.4	-19.5	-11.6	1.9	1.1	-7.3	5.3
Consumo Privado	2.9	-3.8	-2.2	-20.2	-15.0	-2.4	1.1	-10.0	4.3
Bienes Durables	-2.3	-13.9	-12.5	-45.0	-35.0	-10.0	-4.7	-25.9	10.7
Bienes no Durables	2.0	-2.8	0.2	-3.0	-2.0	2.0	0.3	-0.6	3.4
Servicios	4.5	-2.8	-2.6	-29.5	-22.0	-5.0	2.7	-15.1	4.4
Inversión	5.1	2.7	0.4	-20.0	-22.4	-6.8	4.2	-12.1	4.7
Maquinaria y Equipos	1.1	-2.1	-9.6	-20.0	-18.0	-10.0	1.7	-14.3	6.0
Construcción	7.6	5.4	6.3	-20.0	-25.0	-5.0	5.7	-10.9	4.0
Exportaciones	1.3	-3.5	1.4	1.4	-11.6	-1.0	-2.3	-2.5	3.2
Importaciones	-0.9	-7.5	-8.9	-21.9	-27.2	-2.9	-2.3	-15.3	8.2
Inversión/PIB (%)	21.6	24.9	20.1	20.6	18.9	22.8	21.8	20.7	20.6

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
Balanza Comercial	187	1,295	2,755	3,915	3,494	2,053	4,165	12216	11,392
Exportaciones	17,067	17,393	16,890	15,514	15,025	17,113	69,889	64541	68,825
Importaciones	16,879	16,099	14,135	11,599	11,532	15,060	65,724	52325	57,432
Balanza de Servicios	-3,715	-3,658	-3,724	-2,996	-3,004	-3,628	-15,098	-13351	-13,308
Saldo en Cuenta Corriente	-3,528	-2,363	-969	919	490	-1,575	-10,933	-1135	-1,916
SCC a PIB (%)	-5.1	-3.5	-1.5	1.8	0.9	-2.2	-3.9	-0.5	-0.8

Precio Cobre (cUS\$/lb)	263	267	256	242	260	262	272	254.8	269
Precio Petróleo (US\$ por barril)	56	57	46	28	39	41	57	38.6	44
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	4.6	-4.4	5.4	6.5	-13.0	-1.0	-1.1	-0.5	3.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	8.3	10.4	1.9	2.0	-10.0	-8.0	4.3	-3.5	4.5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-1.2	-5.0	-2.6	-6.0	-10.0	0.0	-2.9	-4.7	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

	% Mundial a	PIB				Inflación (dic, %)			
		PPP 2019	2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p
I. Países Industrializados									
EEUU	0.4	2.9	2.3	-6.0	3.5	1.9	1.9	0.8	2.4
Zona Euro	11.2	1.9	1.3	-9.7	5.6	1.6	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.1	1.5	0.6	-7.2	5.4	1.8	1.5	0.2	1.3
Francia	2.2	1.7	1.3	-11.0	7.0	1.9	1.6	-0.7	1.3
Italia	1.7	0.8	0.3	-13.0	5.0	1.2	0.5	0.2	0.7
España	0.4	2.4	2.0	-13.0	6.0	1.2	0.8	-1.0	1.4
Japón	4.1	0.3	0.7	-5.7	2.5	0.8	0.5	--	0.4
Inglaterra	0.4	1.3	1.4	-10.0	6.0	2.3	1.4	1.0	1.9
Corea	1.6	2.7	2.0	0.0	3.0	1.3	0.7	-0.3	0.9
Australia	1.0	2.7	1.8	-4.0	3.5	1.8	1.8	1.2	2.0
Nueva Zelanda	0.7	3.2	2.2	-7.0	7.0	1.9	1.9	1.0	1.5
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.4	1.3	1.1	-9.0	3.5	3.7	4.3	3.0	3.3
Rusia	0.4	2.5	1.3	-7.5	4.0	4.3	3.0	3.8	2.9
India	0.2	6.1	4.2	-4.5	6.0	2.5	5.8	2.7	3.8
China	19.3	6.8	6.1	0.8	7.0	1.9	4.5	1.0	3.0
B. Otros América Latina									
Argentina	0.6	-2.5	-2.2	-10.0	4.0	47.6	53.8	0.0	0.0
Colombia	0.6	2.5	3.3	-7.1	4.0	3.2	3.8	3.2	3.0
Chile	0.4	3.9	1.1	-7.3	5.3	2.1	3.0	2.5	3.0
México	1.9	2.1	-0.1	-10.5	3.0	4.8	2.8	2.4	3.0
Perú	0.1	4.0	2.2	-12.9	6.5	2.2	1.9	1.6	2.0
Venezuela	0.1	-19.6	-35.0	-15.0	1.0	130060	9585	15000	15000
C. Otros Asia									
Indonesia	8.0	5.2	5.0	-1.0	4.5	3.2	2.6	3.1	3.0
Tailandia	1.0	4.2	2.4	-5.0	4.0	0.4	0.9	-1.1	0.7
Malasia	0.8	4.7	4.3	-3.4	4.5	0.2	1.0	0.1	2.8
D. Otros									
Turquía	1.7	2.8	0.9	-5.0	4.0	20.3	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	5.1	4.1	-8.0	4.5	1.1	3.4	2.1	2.5
Hungría	0.0	5.1	4.9	-8.0	4.0	2.7	4.0	3.0	3.1
Sud África	0.0	0.8	0.2	-8.0	3.0	4.9	3.7	0.0	4.3
PAISES INDUSTRIALIZADOS	40	2.2	1.7	-6.9	4.2	1.6	1.5	0.4	1.7
ECONOMÍAS EMERGENTES	60	4.5	3.7	-3.1	5.1	4.9 *	5.2 *	3.7 *	4.3 *
MUNDO	100	3.6	2.9	-4.6	4.7	3.5	3.9	2.5	3.4
SOCIOS COMERCIALES**		3.7	3.1	-4.1	4.9				

*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

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	26-jun	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	97.4	97.62	97.32	96.94	(0.2)	(0.7)	1.1	1.3
Euro (US\$/euro)	1.12	1.12	1.13	1.13	0.4	1.8	0.1	(1.2)
JPY (yen/US\$)	107	107	107	110	0.3	(0.6)	(1.3)	(0.6)
GBP (US\$/libra)	1.23	1.24	1.25	1.27	(0.1)	(3.8)	(6.9)	(2.6)
BRL (real/US\$)	5.45	5.31	5.05	4.96	2.7	22.0	35.3	42.8
COP (peso/US\$)	3750	3741	3779	3575	0.3	6.3	14.4	17.3
MXN (peso/US\$)	23.0	22.6	22.3	21.6	1.6	17.0	21.5	19.9
PEN (sol/US\$)	3.53	3.5	3.5	3.4	0.8	3.5	6.5	7.3
ARS (peso/US\$)	70.2	69.8	69.4	69.0	0.6	12.9	17.3	64.4
CLP (peso/US\$)	817	816	794	769	0.2	(0.5)	8.7	20.1

Tasas de Interes 10 años								
	26-jun	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2020 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	0.64	0.69	0.70	0.90	(5.7)	(51.2)	(128.1)	(137.8)
LIBOR 3M US\$	0.31	0.31	0.32	0.31	0.1	(115.7)	(160.2)	(201.3)
Reino Unido	0.17	0.24	0.21	0.35	(6.6)	(27.0)	(65.0)	(65.0)
Alemania	-0.48	-0.42	-0.44	-0.28	(6.7)	12.5	(29.7)	(16.2)
España	0.46	0.49	0.59	0.56	(3.5)	17.6	(1.0)	6.2
Italia	1.29	1.36	1.45	1.41	(6.5)	19.0	(12.0)	(84.3)
Francia	-0.13	-0.09	-0.04	0.02	(3.7)	16.2	(24.4)	(12.7)
Japón	0.01	0.01	0.01	0.04	(0.4)	16.5	2.6	15.2
Brasil	7.29	7.17	6.86	7.19	12.3	61.4	50.3	(28.6)
México	5.89	5.91	6.00	6.24	(1.8)	(94.5)	(99.9)	(171.5)
China	2.87	2.88	2.76	2.86	(0.9)	13.9	(27.2)	(39.0)
Chile	2.40	2.16	2.57	2.73	24.0	(116.0)	(85.0)	(87.0)

Materias Primas								
	26-jun	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	38.3	39.8	36.3	39.6	(3.5)	(14.3)	(37.2)	(35.5)
Petroleo Brent (US\$/barril)	40.1	41.5	38.5	41.1	(3.2)	(19.8)	(39.6)	(38.7)
Cobre BML (cUS\$/libra)	272	265	262	253	2.6	7.4	(2.8)	0.5
Hierro (US\$/Dry MT)	98.4	99.5	99.9	96.5	(1.2)	22.8	14.4	(12.0)
Oro (US\$/t oz.)	1780.3	1753.0	1737.3	1683.0	1.6	12.9	15.6	23.8

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	26-jun	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3021	3,098	3,041	3,194	(2.5)	2.3	(6.5)	3.3
Reino Unido (UKX)	6159	6,293	6,105	6,484	(2.1)	(6.4)	(18.3)	(16.8)
Alemania (DAX)	12089	12,331	11,949	12,848	(2.0)	1.7	(8.8)	(1.5)
España (IBEX)	7178	7,414	7,293	7,873	(3.2)	(17.7)	(24.8)	(21.5)
Italia (FTSE MIB)	19124	19,619	18,888	20,188	(2.5)	(13.0)	(18.6)	(9.4)
Francia (CAC40)	4910	4,979	4,839	5,198	(1.4)	(7.5)	(17.9)	(10.6)
Japón (NKY)	22512	22,479	22,305	22,864	0.1	6.5	(4.8)	5.5
Turquia	114668	113,612	109,836	110,022	0.9	8.2	0.2	20.0
Brasil (IBOV)	94291	96,572	92,795	94,637	(2.4)	(9.5)	(18.5)	(6.4)
México (MEXBOL)	37484	38,405	37,679	38,948	(2.4)	(9.3)	(13.9)	(13.5)
China (SHCOMP)	2980	2,968	2,920	2,931	0.4	3.4	(2.3)	(0.6)
Chile (IPSA)	4028	4,027	3,982	4,033	0.0	(2.3)	(13.7)	(20.6)
VIX Index	35	35.1	36.1	24.5	0.4	(12.1)	156.0	122.9

Fuente: Bloomberg.

Economía Internacional

Actividad económica e Inflación

En EE.UU., la segunda revisión mostró una **caída del PIB en 1T20 de 5,0% t/t** anualizado (+0,3% a/a).

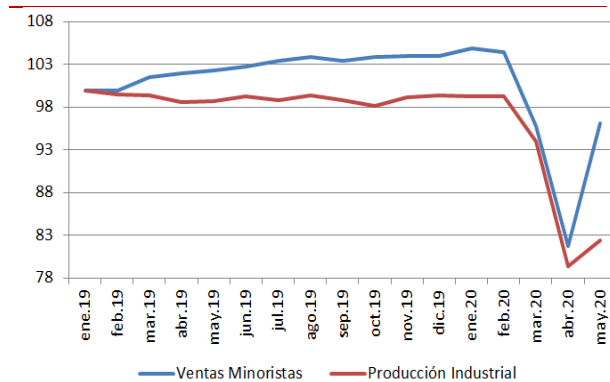
En mayo, las encuestas de actividad indicaron una **contracción de la economía a un ritmo más moderado que en abril**. En efecto, el ISM del sector manufacturero continuó en terreno contractivo por tercer mes consecutivo, anotando 43,1 puntos (abril: 41,5 puntos). Similarmente, el sector servicios, medido por el ISM, anotó en mayo 45,4 (abril: 41,8), a medida que las empresas se preparan para abrir sus negocios.

Los indicadores sectoriales de mayo, muestran mejora en el margen. Así, **la producción industrial aumentó 1,4% m/m, tras una caída de 12,5% en abril, y las ventas minoristas m/m crecieron 17,7%** (abril: - 14,7% m/m), sobre lo esperado. A pesar del repunte mensual, los indicadores continúan por debajo de su nivel pre-crisis.

Las **nuevas peticiones de subsidio de desempleo** en la semana que finalizó el 13 de junio **alcanzaron 1,5 millones**, acumulando 7,1 millones en las últimas cuatro semanas, que se compara con un peak de 23,1 millones acumulados en cuatro semanas registrado a mediados de abril. La tasa de desempleo en mayo disminuyó a 13,3% (abril: 14,7%). Luego de que en marzo y abril se perdieran cerca de 22 millones de empleos, en mayo se crearon 2,51 millones de empleos.

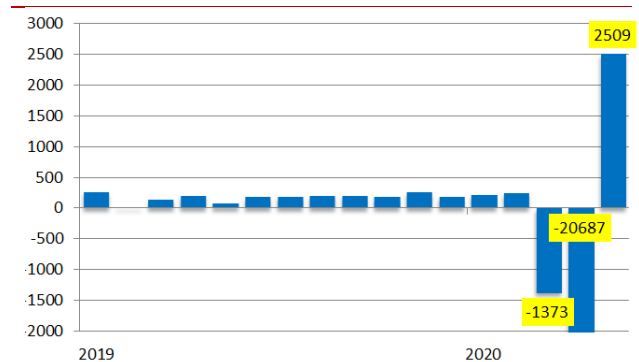
El mercado inmobiliario se mantiene optimista respecto al dinamismo en los próximos seis meses. El índice NAHB de **junio** avanzó a 58 puntos (mayo: 37), y el componente de expectativas para los próximos seis meses aumentó desde 46 a 68, muy cercano al nivel del mismo mes del año pasado (70 puntos). Los indicadores de actividad de dicho sector se mueven conforme a las expectativas: la venta de viviendas nuevas m/m en abril avanzó 0,6% (marzo: -13,7%), superando con creces las expectativas del mercado. En tanto, **los inicios de viviendas en mayo avanzaron 4,3% m/m** (abril: -26,4%) y los permisos de construcción aumentaron 14,4% m/m, a una tasa anualizada de 1,22 millones, aunque permanecen por debajo de su nivel pre-crisis.

Gráfico 6.1
EE.UU.: Indicadores Sectoriales
(Índices enero 2019 = 100)



Fuente : Bloomberg

Gráfico 6.2
EE.UU.: Creación/destrucción de empleos, (miles, m/m)



Fuente: U.S. Bureau of Labor Statistics

En tanto, la versión final del **Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan** en junio aumentó a 78,1 puntos (mayo: 72,3 pts.); sin embargo, entre enero y febrero el índice cayó cerca de 30 puntos y a la fecha ha recuperado sólo cerca de 7 puntos.

En cuanto al **sector externo**, la balanza comercial de bienes en abril arrojó un **déficit de US\$ 71,2 billones** (abril 2019: -US\$73,3 billones), que se explica por una caída del valor a/a de las exportaciones de 30% y de las importaciones de 20,2%.

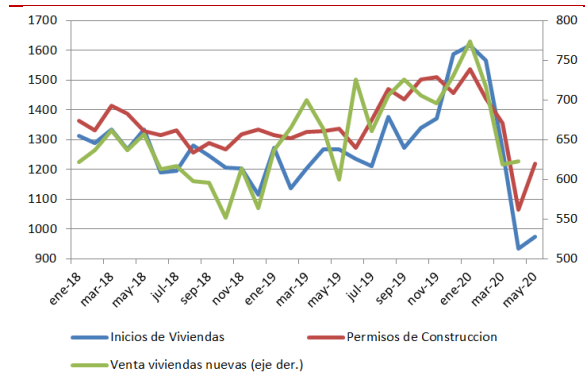
Por otro lado, **la inflación a/a medida por el PCE, en mayo se desaceleró a 0,5%** (abril: 0,6%). **La inflación a/a (IPC) en mayo se desaceleró a tan solo 0,1%** (abril: 0,3%), mientras que su versión **subyacente (excluye alimentos y energía) lo hizo en 1,2%** (abril: 1,4%).

En la **Eurozona**, el **PIB 1T20 cayó 13,6% t/t anualizado y 3,1% a/a**. La **Comisión Europea (CE) en junio, proyectó una contracción para 2T20 de 42,7% t/t anualizado, promediando en 2020 una caída del PIB de 8,7% y una tasa de desempleo de 9,8%**, que aumentará el próximo año a un promedio de 10,1%, a pesar del aumento proyectado del PIB de 5,2% para 2021.

Los datos coyunturales están en línea con lo proyectado por la CE. **En efecto, en abril, la producción industrial profundizó la caída m/m a 17,1% (marzo: -11,9%), mientras que las ventas minoristas m/m cayeron 11,7% (marzo: -11,1%).**

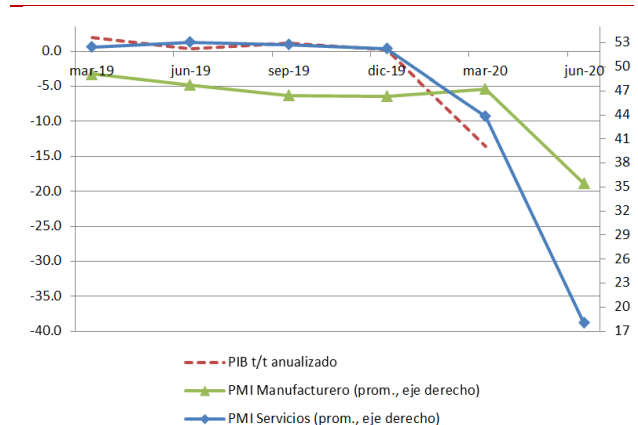
Las encuestas de junio continúan señalando contracción económica, aunque más suave, por segundo mes consecutivo: **los PMI de manufactura y servicios aumentaron a 46,9 y 47,3**, desde 39,4 pts. y 30,5 pts., registrados en mayo. Destaca la mejora en actividad total de Francia.

Gráfico 6.3
EE.UU.: Indicadores del Sector Inmobiliario
(miles de unidades anualizadas)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 6.4
Eurozona: Encuestas de Gerentes de Compras
(PMI, prom. trim. Índice Pivote=50) y PIB (%)



Fuente: Bloomberg

La tasa de desempleo de la Eurozona en abril aumentó a 7,3% (marzo: 7,1%). Cabe destacar que gran parte de los trabajadores están siendo beneficiados por programas del Estado orientados a mantener la relación laboral, flexibilizando las horas trabajadas. También destaca la fuerte disminución de la fuerza de trabajo en Italia, lo que se refleja en la abrupta disminución de la tasa de desempleo de dicho país en abril, pasando de 8% a 6,3%. En Francia, la tasa de desempleo aumentó desde 7,6% a 8,7%, en Alemania se mantuvo en 3,5%, y en España aumentó a 14,8%.

La inflación a/a de la Eurozona en mayo bajó a 0,1% (abril: 0,3%), y su versión subyacente (excluye alimentos y energía) fue 0,9%.

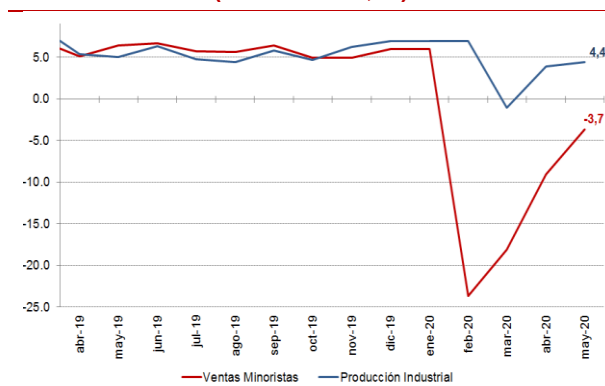
En Gran Bretaña, la actividad económica en abril cayó 20,4% m/m y -24,5% a/a, el peor registro histórico. Esta caída sigue a una contracción del PIB en 1T20 de 1,6% a/a (-8,2% t/t anualizado).

En China, la economía continuó recuperándose de forma lenta. La producción industrial en mayo aumentó 4,4% a/a, por debajo de lo esperado (abril: 3,9% a/a), mientras que las ventas minoristas reales a/a cayeron 3,7% (abril: -9,1% a/a), aunque en términos m/m aumentaron 6,6%. La inversión en activos fijos aumentó a 3,9% a/a en mayo (abril: 0,8% a/a).

En Latinoamérica, las caídas más fuertes del PIB a/a en 1T20 ocurrieron en Argentina y Perú, con contracciones de 5,4% y 3,4%, respectivamente. En México y Brasil el PIB a/a de 1T20 retrocedió 1,4% y 0,3%, respectivamente. Mientras que en Colombia el PIB en 1T20 creció 1,1% a/a. **En mayo la actividad económica a/a en Brasil, Colombia y Perú cayó bruscamente, en 15,1%, 20,1% y 40,5%, respectivamente** (abril: -1,8%, -4,9% y -16,3%, respectivamente). Por su parte, en **Argentina, la en abril la actividad de la construcción y la producción industrial profundizó su caída a/a: 75,6% y 33,5%, respectivamente** (marzo: -47% y -16,5%).

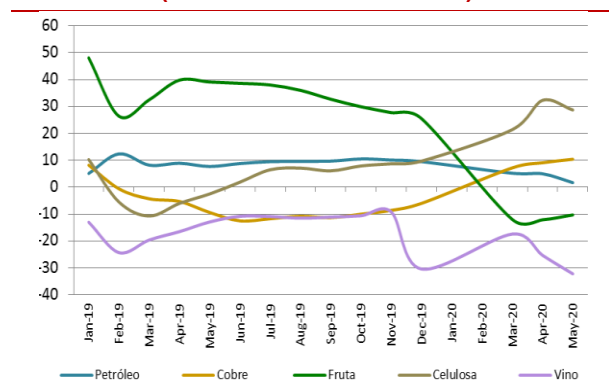
Con respecto a la inflación en **Latinoamérica, en mayo la inflación a/a en Argentina y Colombia y Brasil se desaceleró a 43,4%, 2,9% y 1,9%, respectivamente** (abril: 45,6%, 3,5% y 2,4%). **En México aumentó a 2,8%** (abril: 2,2%).

Gráfico 6.5
China: Indicadores sectoriales
(variación a/a, %)



Fuente : Bloomberg

Gráfico 6.6
China: Volumen de importaciones
(% a/a acumulado mensual)



Fuente: Bloomberg

Economía Internacional

Materias Primas

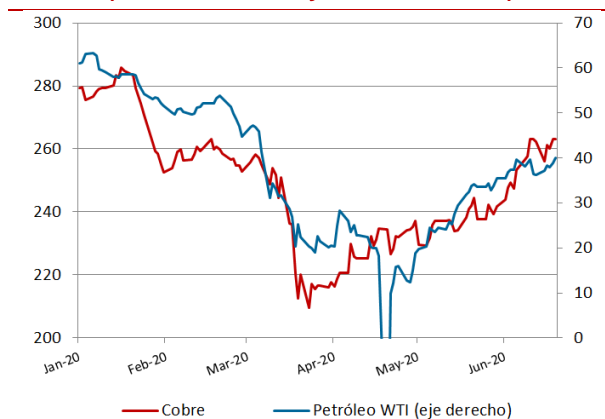
Los precios del petróleo y del cobre aumentaron durante junio, en línea con el menor valor del DXY observado desde mediados de mayo.

El **precio del cobre** aumentó 9,2 m/m en junio, situándose en el margen en US\$2,72 la libra, inducido por la recuperación de los indicadores coyunturales en China, particularmente de las importaciones de cobre. Lo que se ve complementado, en el margen, con las expectativas de menor producción de cobre en Chile, debido a la probable reducción de la oferta, a causa del coronavirus.

El **precio del petróleo WTI** aumentó 32,6% m/m en junio, situándose en el margen en US\$38 el barril, en un contexto en que la Agencia Internacional de Energía (AIE) **aumentó su proyección de demanda** de petróleo para 2020 y tras los **recortes de la oferta por parte de la OPEP+**, que acordó extender su recorte a la producción hasta julio, debido a la incertidumbre producto de la pandemia del covid-19.

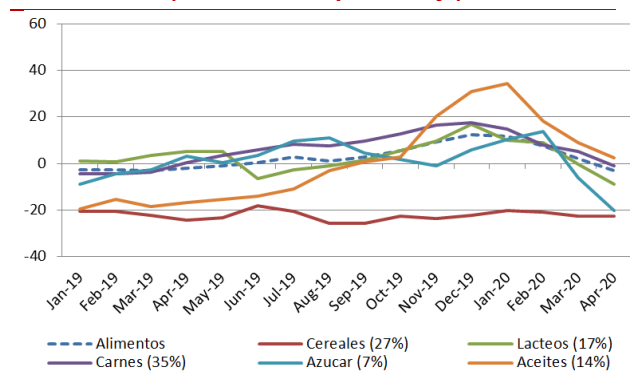
El **índice de precios de los alimentos de la FAO** disminuyó 1,9 % m/m (-6% a/a), acumulando **cuatro meses consecutivos de bajas** y alcanzando el nivel más bajo desde diciembre de 2018. El descenso en mayo refleja la caída m/m de los valores de todos los subíndices (carnes: -0,8%; cereales: -1%; aceites vegetales: -2,8%; lácteos: -7,3%), con la excepción del azúcar, que aumentó 7,4% m/m, su primer aumento en tres meses.

Gráfico 6.7
Precios del cobre y petróleo
(centavos la libra y dólares el barril)



Fuente : Bloomberg

Gráfico 6.8
FAO: Precio Internacional de Alimentos
(variación a/a; porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Economía Internacional

Mercados Financieros

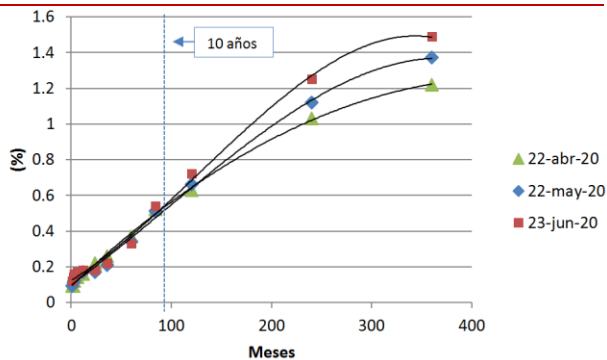
En junio el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en EE.UU. aumentó 6 pb a 0,73%, mientras que el rendimiento de los bonos ajustados por inflación (TIPS) a 10 años plazo cayó 9 pb., a -0,54%, con lo que la inflación anual promedio, implícita a 10 años, aumentó a 1,28% desde 1,12% registrado el de mayo.

El DXY se depreció 2,6% m/m estabilizándose en torno a 97,4, impulsado por las tensiones geopolíticas y el temor a una segunda ola de contagios, junto a indicadores en EE.UU. más débiles a los esperados por el mercado, y declaraciones de miembros del FOMC respecto a las expectativas de un lento ritmo de recuperación de la economía estadounidense. En particular, el euro y la libra se apreciaron en promedio 3,3% y 2,0% m/m respectivamente. El yen se depreció 0,3% y el yuan se apreció 0,4% ambos en promedio respecto al mes previo.

En línea con la depreciación del dólar y el alza en el precio de los *commodities*, las **monedas latinoamericanas se apreciaron en junio, con la excepción del sol peruano y el peso argentino**, donde las muy deterioradas perspectivas potenciaron la depreciación de sus monedas. En promedio, el BRL, el MXN, y el COP se apreciaron 8,3%, 5,3% y 3,9%, respectivamente. Sin embargo, **en el margen todas las monedas de LATAM se han visto afectadas por las fuertes correcciones de crecimiento a la baja en la región.**

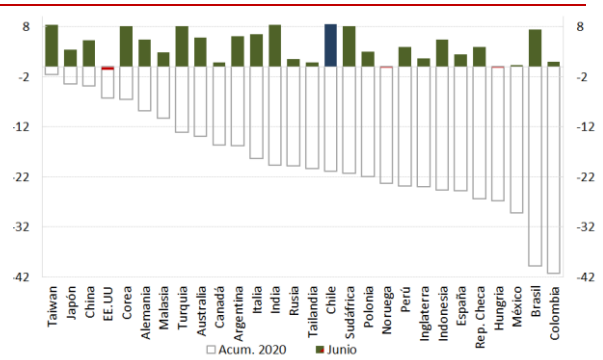
Los mercados bursátiles registraron ganancias en junio respecto de fines de mayo. La volatilidad bursátil, medida por el VIX, en promedio se mantuvo igual a mayo en 31 puntos, aunque al cierre de este Informe había aumentado a 36 puntos.

Gráfico 6.9
EE.UU.: Curva de rendimiento nominal



Fuente: U.S. Department of the Treasury.

Gráfico 6.10
Índices bursátiles (en USD, variación %)



Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica

Las medidas de restricción de movilidad en el país han golpeado fortísimamente la actividad económica. En efecto, dichas restricciones comienzan a ser más fuertes a contar de la segunda mitad de marzo. El IMACEC a/a en abril cayó 14,1%, donde el componente minero retrocedió 0,1% y el conjunto de sectores no mineros lo hizo en 15,5%. Los sectores más afectados según la nota de prensa del BC son los servicios de educación, transporte, restaurantes y hoteles, y servicios empresariales, junto con las actividades de comercio, construcción y manufactura (Gráfico 7.6).

Por su lado, **la generación eléctrica del sistema SEN en mayo retrocedió 2,6% a/a**, mientras que el **sistema del Norte Grande (SING) avanzó 12,2% a/a**. En tanto, el consumo durable continúa retrocediendo: las ventas de automóviles nuevos en el mismo mes cayeron 72,2% a/a.

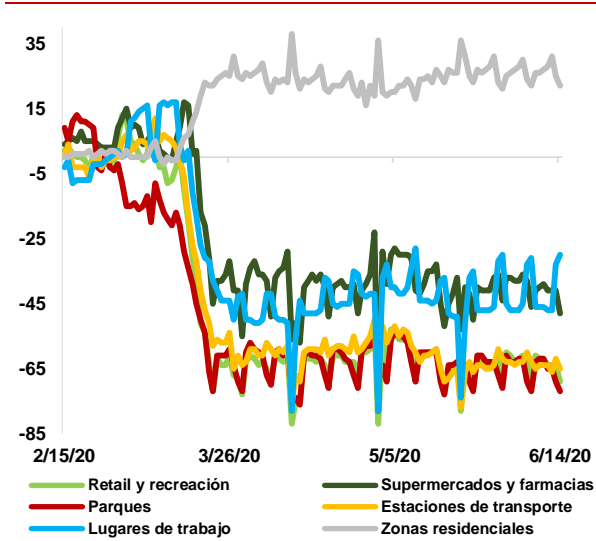
Respecto al sector externo, durante mayo continúan las fuertes caídas en materia de exportaciones. **El valor total de éstas cayó 15,2% a/a**, afectada por retrocesos en todos sus componentes: mineras (11,0%); donde las exportaciones de cobre cayeron 11,8%, el sector ASP retrocedió 29%, mientras que las exportaciones industriales lo hicieron en 17,2%. En el mismo mes, la demanda interna agudiza su caída a/a: las importaciones de bienes de consumo retrocedieron 43,8%, bienes intermedios cayó 35,2%, mientras que las importaciones de bienes de capital lo hicieron en 22%; resultando así **una contracción de las importaciones totales igual a 34,9% a/a**.

Durante la primera quincena de junio la caída a/a se percibe levemente menos pronunciada: las exportaciones de cobre y ASP han caído 5,4% y 4,3%, respectivamente, mientras que las exportaciones industriales han crecido 12,5%; el valor de las exportaciones totales ha aumentado 5,3% a/a. Respecto a las importaciones a/a acumuladas a la segunda semana del mes, las de bienes de consumo han retrocedido 36,3%, bienes intermedios cayeron 9,4% y bienes de capital retrocedieron 3,4%. Las importaciones totales muestran una contracción de 16,3% a/a.

Por otro lado, tanto la confianza de los consumidores (IPEC) como la empresarial (IMCE) alcanzaron mínimos históricos durante abril. La primera se ubicó en 21 pts., mientras que el IMCE se ubicó en 34 pts. En el IMCE, los sectores comercio, construcción e industria se ubican en la zona de pesimismo, con 32, 9 y 33 pts., respectivamente; el sector minero se sitúa sobre el terreno neutral, con 64 pts.

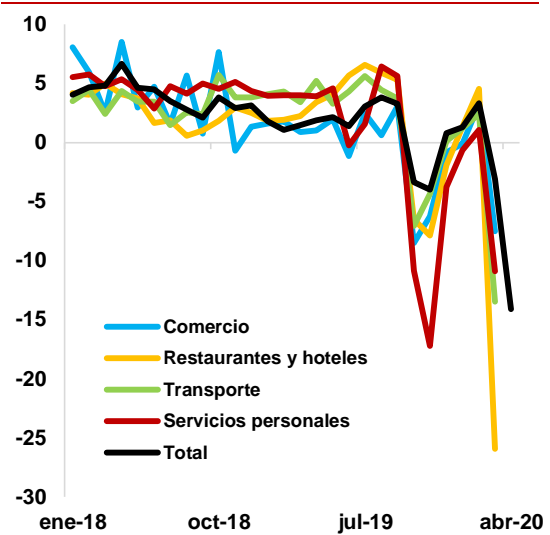
Tomando en cuenta la información disponible y considerando las medidas para la contención del virus, proyectamos que en mayo el IMACEC a/a disminuirá 20,6%.

Gráfico 7.5
Movilidad Nacional por tipo de establecimiento*
 (%)



*El porcentaje representa un desvío de movilidad respecto de un día normal en dichos lugares.
 Cifras al 14 de junio 2020
 Fuente: Informes de movilidad de las comunidades ante el Covid-19.
<https://www.google.com/covid19/mobility/>

Gráfico 7.6
IMACEC y actividad sectorial*
 (% a/a)



*IMACEC a abril. Actividad sectorial a marzo
 Enero 2018 – Abril 2020
 Fuente: BCCH

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el **trimestre móvil terminado en abril, la tasa de desempleo se ubicó en 9,0%**; 1,9 pp. más que en igual mes de 2019. En dicho trimestre, la fuerza de trabajo y el empleo retrocedieron 5,7% y 7,6% a/a, respectivamente. El nivel de desocupados a abril asciende a 815 mil personas. Si bien las cifras de desempleo se ubican por sobre los niveles “normales”, se debe mantener una lectura cuidadosa de éstas, ya que podría subestimarse el deterioro en el mercado laboral.

Según el INE, se considera desocupado a personas que no tienen trabajo y buscan activamente uno; sin embargo, por efecto de la crisis sanitaria muchas personas han salido del mercado laboral, pasando a la **inactividad** (personas sin empleos, con interés de conseguir uno pero sin buscarlo), donde éstos últimos en abril ascienden a **6.6 millones** de personas (15,8% a/a) (Gráfico 7.7). Más aún, de acuerdo a la nota sobre el efecto de la pandemia en el mercado laboral publicada en el IPoM de junio, se muestra que (según los datos de encuesta del INE) **el 95% de quienes perdieron su fuente de trabajo en el último trimestre pasaron a la inactividad**. Las razones para estar inactivos son variadas, y pueden ir desde las restricciones sanitarias que impiden la realización de actividades con mayor contacto físico, hasta el desaliento por encontrar trabajo producto del shock sanitario.

Durante el trimestre móvil terminado en abril se registró una fuerte **destrucción de empleos**; la cifra alcanzó los **680 mil puestos de trabajo** (Gráfico 7.8). Al alza, solo se encuentran los asalariados públicos, con 29 mil empleos. Por su lado, la destrucción se vio principalmente incidida por la categoría cuenta propia (337 mil), categoría que a su vez, en los períodos de crisis previas, es un amortiguador del mercado laboral. Tras dicha categoría le siguen los asalariados privados, con una destrucción de 190 mil empleos, y el resto de las categorías, donde la destrucción de puestos de trabajos fue 181 mil empleos.

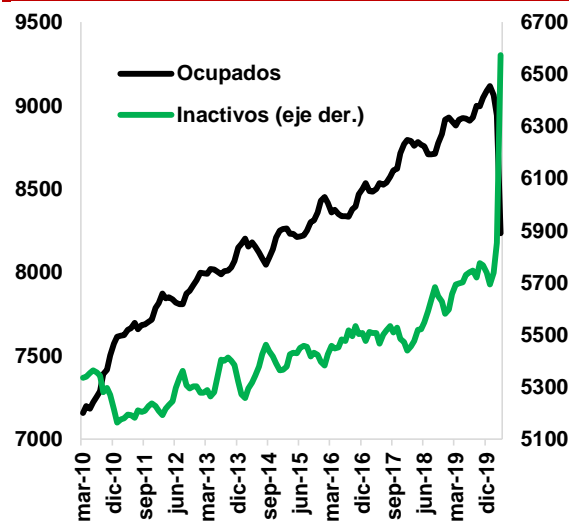
Otro factor relevante durante abril son los **ocupados ausentes**, entendidos como personas que tienen un empleo pero no están realizando sus labores (**los trabajadores acogidos a la Ley de Protección al Empleo se encuentran en esta categoría**). En el trimestre móvil terminado en abril crecieron 44% a/a, lo que representa un 14% del total de ocupados (**1.189.302 personas**). En esta misma línea, las personas acogidas a la Ley de Protección de Empleo alcanzan **641.121** personas, esto es un 7,8% del total de ocupados, constituyendo los principales usuarios los sectores de Comercio, Construcción y Alojamiento y servicios de comida.

Por su lado, **la demanda de trabajo continúa resentida**: el Índice de Avisos Laborales de Internet elaborado por el BC en mayo retrocedió 64,9% a/a.

Durante abril, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 2,6% a/a. En términos reales, el indicador cayó 0,8% a/a.

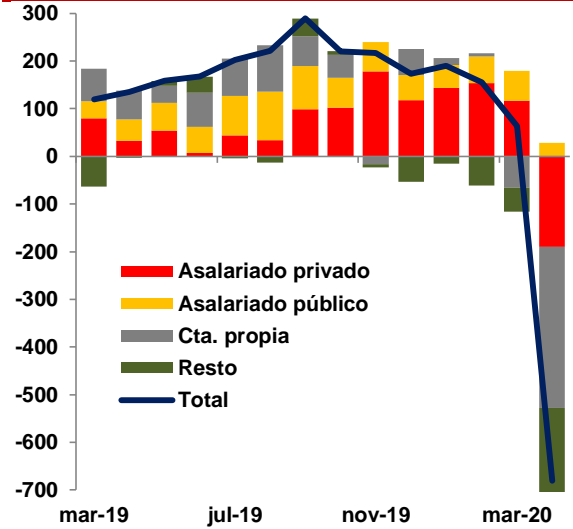
Estimamos que el escenario del mercado laboral en 2020 se verá fuertemente golpeado por el shock del COVID-19 en la economía local: proyectamos que en 2020 el empleo caerá 7,3%, los salarios reales caerán 1,7% y la tasa de desempleo promedio aumentará a 11,2%.

Gráfico 7.7
Ocupados e inactivos
(miles de personas)



Marzo 2010 – Abril 2020
Fuente: INE

Gráfico 7.8
Creación de empleo
(miles de personas; a/a)



Marzo 2019 – Abril 2020
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En mayo, el IPC retrocedió 0,1% m/m y **la inflación a/a bajó a 2,8%** (abril: 3,4%). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,1% m/m y 2,1% a/a: el componente bienes SAE creció 0,3% m/m, ubicándose en torno a 2,3% a/a (Gráfico 7.10). Por otra parte, **la inflación de servicios SAE no experimentó cambios m/m y se desaceleró a 1,9% a/a.**

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles; alimentos no cambió respecto de abril y energía cayó 1,5% m/m, afectada por la baja en el precio de las gasolinas y del petróleo diésel. (Gráfico 7.11).

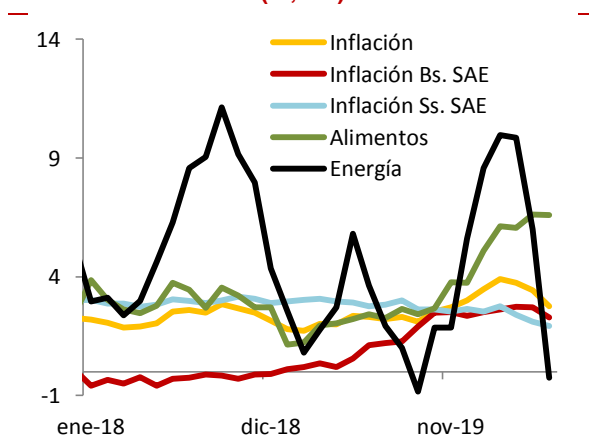
Las presiones inflacionarias se sitúan en torno a su promedio histórico 2010-2019: la Difusión Inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) en mayo fue 50,5% (abril: 48,5%).

Las expectativas de inflación m/m se alinean en torno a 0,0%: tanto la EEE como la EOF apuntan a que la inflación experimentará una variación nula en junio y un aumento de 0,1% en julio. A 12 y 24 meses plazo, la primera encuesta espera que la inflación a/a se ubique en 2,5% y 3,0%, respectivamente, mientras que la segunda prevé que la inflación a/a sea 1,9% y 2,6%.

Para junio proyectamos que la inflación m/m total y subyacente tenga una variación nula. Proyectamos que la inflación a/a de bienes SAE promedie en el año 2,1%. No obstante, y dadas nuestras proyecciones sobre la actividad y el mercado laboral, esperamos que la inflación de servicios SAE experimente una fuerte desaceleración, alcanzando un promedio en el año de 1,7%. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que alimentos no experimenten cambios respecto de mayo. A su vez, proyectamos que el componente energético continuará retrocediendo (0,6% m/m), producto del efecto rezago del precio del petróleo utilizado para el cálculo del precio los combustibles. **Cabe señalar que durante mayo el porcentaje de imputación de datos en la toma de precios de la canasta del IPC continúa por sobre su promedio histórico (10%); alcanzando un valor en torno al 30%.**

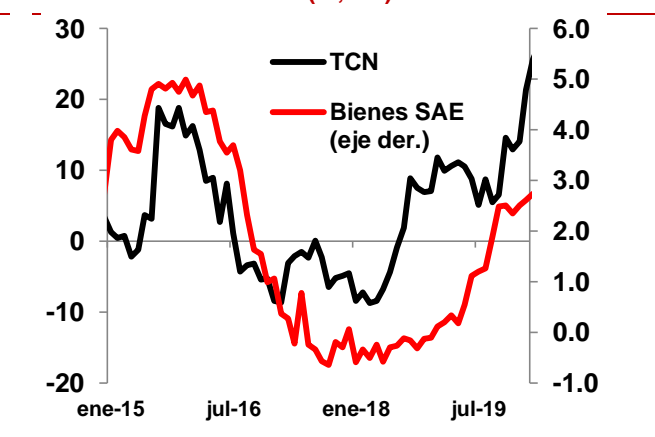
Proyectamos que la inflación a/a se ubique en 1,7% en diciembre 2020, producto de mayores holguras de capacidad que experimentará la economía por efecto del COVID-19, **y promediará 2,5% este año. Para fines de 2021 esperamos una inflación a/a en torno a 2,6%.**

Gráfico 7.9
Inflación y componentes
(%; a/a)



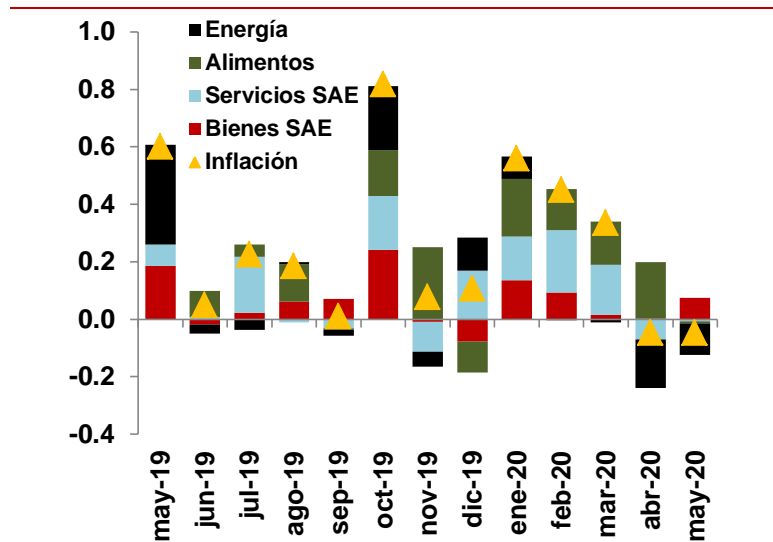
Enero 2018 – Mayo 2020
Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.10
Bienes SAE y Tipo de cambio
(%; a/a)



Diciembre 2014 – Mayo 2020
Fuente: BCCh e INE

Gráfico 7.11
Inflación y componentes*
 (%;m/m)



Mayo- 2019 – Mayo -2020

Fuente: INE y Zahler&Co.

*Barras corresponden a la incidencia (pp.) de cada componente a la variación m/m de la inflación.

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo en promedio muestra comportamientos disímiles durante junio. En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 5 pb., a 2,45%, mientras que la del BTP-5 bajó 12 pb., promediando en junio 1,5%. Por otro lado, la **tasa de interés del BTU-10** aumentó 2 pb., y **promedió -0,12%**, mientras que la del el BTU-5 se mantuvo en 0,52%, igualando el promedio de mayo. **La inflación anual promedio a 10 años plazo, implícita en los bonos de Tesorería, promedió 2,57%** al cierre estadístico de este Informe, y en el margen se situó en 2,52%. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,3%** y que en 2020 y 2021 promedie 0,1% y 0,7%, respectivamente.

Las **tasas de interés swap nominales** en junio a 1 y 2 años, bajaron 3 y 1 pb. en promedio; a 0,46% y 0,59%. La inflación implícita en las tasas de interés swap promedio Cámara a dos años plazo al 24 de junio es de 1,82%.

Tanto la EOF como la EEE, apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta junio 2021; no obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante, a 1%. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**

El peso (CLP) promedio de junio se apreció, con una caída del TCN de 33 pesos, a \$791, impulsado en parte por el repunte del precio del cobre y por el debilitamiento del dólar internacional (DXY). Al cierre estadístico de este Informe el CLP se había depreciado, y el TCN se ubicó en \$821. Estimamos que el nivel promedio actual del CLP es coherente con un tipo de cambio real (TCR) de 99. **Proyectamos que el TCR descenderá levemente hasta diciembre, donde se situará en torno a 98,5 con un TCN de \$780.**

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

1T19: Primer Trimestre de 2019

2T19: Segundo Trimestre de 2019

3T19: Tercer Trimestre de 2019

4T19: Cuarto Trimestre de 2019

1T20: Primer Trimestre de 2018

2T20: Segundo Trimestre de 2020

3T20: Tercer Trimestre de 2020

4T20: Cuarto Trimestre de 2020