

Informe Económico y Financiero

Agosto 2020

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Disociación entre la economía real, muy deprimida, y los mercados financieros y de commodities, muy dinámicos
- Recuperación en las economías de Asia, especialmente en China
- Temor a recrudecimiento de contagios, y tensiones comerciales y políticas de EE.UU con China, siguen vigentes

Economía chilena

- Efecto en el consumo del retiro del 10% de las AFP, y la intensificación de las políticas monetaria y fiscal, llevan a que proyección del PIB anual 2020 mejora a entre -5,0% y -6%
- Mercado laboral muy deprimido, sin perspectivas favorables
- Recuperación de China y mayor precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía nacional en los próximos trimestres

Índice

1. Contexto Internacional	3
2. Contexto Nacional	6
3. Resumen de Proyecciones	9
4. Chile, proyecciones de PIB y Gasto	10
5. Tablas Datos Mundiales	11
7. Economía Nacional	13
8. Glosario	23

Cierre de este Informe: 21 de agosto de 2020

Contexto Internacional

- En los últimos meses se evidencia una **disociación entre la economía real, muy deprimida, y los mercados financieros y de commodities, que sugieren una pronta y fuerte recuperación de la economía**. Sin embargo, debe tenerse presente que la **fortísima expansión de la liquidez internacional puede explicar parte importante de la evolución reciente de los precios de los activos financieros**.
- Coronavirus crece en Europa a la vez que avanza el desarrollo y ensayo clínico de vacuna para enfrentarlo.
- La **Reserva Federal se mostró cauta respecto del futuro de la economía de EE.UU.** Adicionalmente, se prevé que el tono y virulencia de la campaña presidencial en ese país puede afectar las expectativas de los agentes económicos.
- **Continúa la tensión entre EE.UU. y China.** De un lado, la situación de Hong Kong complica las relaciones políticas. De otro lado, el presidente Trump anunció que implementará créditos fiscales para las empresas que trasladen sus instalaciones manufactureras desde China hacia EE.UU., esperando crear 10 millones de empleos con dicha estrategia. Además, el Gobierno de EEUU endureció restricciones para los proveedores estadounidenses de Huawei.
- La Organización Mundial del Comercio (OMC) señaló que **el comercio mundial en 2T20 cayó 18,5% a/a** (1T20: -3% a/a), la disminución más fuerte desde que se llevan registros en esa materia.
- El Banco Popular de China en agosto inyectó US\$100 billones mediante una facilidad de préstamo a mediano plazo (MLF) para mantener la liquidez en la economía y apoyar la recuperación.
- El **precio de las materias primas continuó aumentando en agosto**, impulsado por la devaluación del USD, por un mayor optimismo respecto de la aparición de una vacuna contra el COVID-19, así como por la fuerte inyección de liquidez a nivel mundial. En efecto, **el precio del petróleo WTI aumentó 3,3% m/m** en agosto, situándose en el margen en US\$42 el barril. Por su parte, **el precio del cobre subió 1,5%**, anotando un máximo de US\$3,02 la libra, nivel no observado desde mediados de 2018; en este caso el alza también se explica por la **caída de los inventarios** y por **reducciones de oferta** debido a la pandemia.
- **El USD (DXY) continuó cayendo** frente a las principales monedas de reserva, tendencia iniciada en mayo. En agosto se depreció 2,6% m/m, promediando 93,1, nivel similar al que se ubica en el margen, explicado en parte por la falta de éxito en las medidas de contención del COVID -19 en EE.UU, por la falta de acuerdo en el Congreso sobre ayuda económica frente a la pandemia y por el fuerte programa fiscal aprobado por la Unión Europea. El euro y la libra se apreciaron, en promedio, 3% y 3,3% m/m, respectivamente. El yen se apreció 0,6% y el yuan se apreció 1%, ambos en promedio respecto a julio.
- **En agosto el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en EE.UU. se mantuvo en 0,62%** en promedio, y en el margen han aumentado a 0,64%, mientras que el rendimiento de los bonos ajustados por inflación (TIPS) a 10 años plazo cayó 17 pb., a -1%, con lo que la inflación anual promedio, implícita a 10 años, aumentó a 1,64% desde 1,44% registrado el de julio.
- Las monedas latinoamericanas, exceptuando el peso mexicano, registraron depreciaciones. El BRL, COP, ARS y el PEN se depreciaron 4,2%, 3,2%, 2,4% y 1,4%, m/m, respectivamente. El

MXN se apreció 0,5% m/m. En el margen, todas las monedas de LATAM (con la excepción del MXN) se han depreciado. Cabe destacar que la depreciación del ARS se produce en un ambiente de tensión como resultado de las negociaciones en torno a la reestructuración de deuda soberana en moneda extranjera.

- Los mercados bursátiles en las principales ED registraron ganancias en agosto respecto de fines de julio. La volatilidad bursátil, medida por el VIX, en promedio disminuyó a 23 puntos en agosto, 6 puntos menos respecto del mes anterior.
- La Fed mantuvo su TPM en el rango 0,0% - 0,25%. Respecto a las medidas no convencionales, **el balance monetario continuará expandiéndose**, a través de la compra de títulos del Tesoro y valores respaldados en hipotecas residenciales y comerciales. También se amplió el plazo de las líneas swap de emergencia en USD con el exterior, hasta el 31 de marzo 2021.
- En **EE.UU.**, la versión anticipada del PIB 2T20 cayó 9,5% a/a (1T20: +0,3% a/a), con una velocidad t/t anualizada de -32,9% (1T20: -5,0%). Destaca la fuerte caída de la inversión, de 17,9% a/a (-49% t/t anualizado). Por su parte el gasto en consumo personal disminuyó 10,7% a/a, impulsado por la contracción de los servicios (-14,7% a/a), mientras que el consumo de bienes disminuyó solo -1,8% a/a. Con respecto al comercio internacional, en 2T20 el volumen de exportaciones disminuyó 23,7% a/a y el volumen de las importaciones se contrajo 22,1% a/a.
- El ingreso disponible real en 2T20 aumentó 11,5% a/a (44,9% t/t anualizado), explicado en su mayoría por transferencias del Gobierno. **El índice de precios de gasto del consumidor (PCE) creció 0,6% a/a en 2T20**, y el subyacente 0,9% a/a.
- En julio **las ventas minoristas en EE.UU alcanzaron el nivel pre-pandemia** (febrero 2020), mientras que ese mismo mes la producción industrial avanzó por tercer mes consecutivo (3,0% m/m); sin embargo, el nivel de producción industrial aún se encuentra 8% por debajo del nivel pre-pandemia. En julio, la confianza del consumidor, de acuerdo al *Conference Board*, retrocedió a 92,6 (junio: 98,3), frente a mayor incertidumbre respecto a un rebrote del COVID y al impacto en el mercado laboral. Por el lado de la inversión, en el margen, los datos de órdenes de bienes de capital, excluyendo defensa y aeronaves de junio, aumentaron 3,3% m/m.
- Por su parte, la tasa de desempleo en julio disminuyó por tercer mes consecutivo a 10,2%, con una creación de empleos de 1.8 millones de puestos laborales. A pesar del tercer aumento m/m consecutivo del empleo, el nivel de empleo aún se encuentra por debajo del nivel pre-pandemia en 12,8 millones de puestos de trabajo. Cabe destacar que, en el margen, las solicitudes de subsidio de cesantía aumentaron a 1,1 millones, sobre lo esperado. La inflación a/a (IPC) en julio aumentó en EE.UU. a 1,0% (junio: 0,6%), donde el componente subyacente (excluye alimentos y energía) aumentó a 1,6% (junio: 1,2%); ambas medidas por sobre lo esperado.
- En la **Eurozona**, la versión preliminar del PIB 2T20 cayó 15% a/a (1T20: -3,1% a/a) y se contrajo 12,1% t/t (1T20: -3,6% t/t), en línea con lo esperado. En el margen, continúa una recuperación con más fuerza de las ventas que de la producción. En efecto, en junio, la producción industrial a/a se contrajo 12,3% (mayo: -20,4%), mientras que las ventas minoristas crecieron 1,3% a/a (mayo: -3,1%). Ese mismo mes **la tasa de desempleo aumentó a 7,8% (mayo: 7,7%)**. Con respecto al empleo en la Eurozona, cayó -2,9% a/a en 2T20, lo que equivale a una pérdida de 4,2 millones de empleos. En agosto se observó una desaceleración

en el crecimiento económico del sector privado la Eurozona, ese mes, los PMI de manufactura y servicios cayeron a 51,7 y 50,1 (juio: 51,8 y 54,7 pts). Por otro lado, la versión preliminar de la inflación a/a en julio aumentó a 0,4% (junio 0,3%), y su versión subyacente aumentó a 1,2% (junio: 0,8%).

- En **China**, en julio la producción industrial creció 4,8% a/a (junio: 4,8%), mientras que las ventas minoristas reales cayeron 2,7% a/a (julio: -2,9% a/a). Por otra parte, **el IPC a/a en julio aumentó a 2,7% (junio: 2,5%)**, marginalmente sobre la expectativa del mercado. **La balanza comercial en julio muestra un superávit por sobre las expectativas del mercado, situándose en US\$ 62,33 billones** (junio: US\$ 46,42 billones), principalmente explicado por un aumento de las exportaciones (7,2% a/a), ya que las importaciones cayeron 1,4% a/a. El Superávit Comercial con EE.UU. aumentó a US\$32,5 billones (junio: US\$29,4 billones). Durante el mismo mes, las **reservas internacionales aumentaron a US\$ 3.154 billones** (junio: US\$ 3.112 billones).
- El PIB de **Japón** se contrajo 27,8% t/t anualizado durante 2T20 (-9,9% a/a), impulsado principalmente por la caída en las exportaciones, de 56% t/t anualizado, mientras que las importaciones solo cayeron 2,1% t/t anualizado. Por su parte, el consumo privado cayó 28,9% t/t anualizado, mientras que la inversión cayó solo 2,9% t/t anualizado. En promedio, en 1S20 la contracción del PIB fue de 5,9% a/a. La inflación en junio se mantuvo en 0,1% a/a por tercer mes consecutivo.
- En **Latinoamérica**, en Brasil, la actividad económica a/a en junio cayó 7,1%, promediando en 2T20 una contracción de 12% a/a (1T20: -0,4%). En Colombia, el PIB a/a 2T20 se contrajo 15,7% (1T20: +1,4%). En México, la versión preliminar del PIB a/a 2T20 se contrajo 18,9% (1T20: -1,4%). En Perú la actividad se contrajo 18,1% a/a en junio, promediando una caída de 30,2% a/ en 2T20 (1T20: -3,2%). En Argentina, la actividad económica de mayo cayó 20,6% a/a, acumulando en 1S20 una contracción de la actividad de 13,2% a/a.
- En Argentina, la inflación a/a en julio fue 42,4% (junio: 42,8%). Por otra parte, la inflación a/a en México, Brasil, Colombia, y Perú en julio fue 3,6%, 2,3%, 2,0% y 1,9%, respectivamente (jun: 3,3%; 2,1%, 2,2% y 1,6%).
- Durante agosto, los Bancos Centrales de Brasil, México y Colombia, entre otros, continuaron disminuyendo sus tasas de interés de política monetaria (TPM).
- La clasificadora S&P recortó la calificación crediticia de Argentina desde CC a D, previo a la reestructuración de la deuda en moneda extranjera, la cual se ubica en torno a US\$ 65 billones.

Contexto Nacional

- Como consecuencia de la magnitud del **retiro de fondos de las AFP** y su efecto sobre el gasto privado, de la **continuación de políticas monetarias y fiscales expansivas**, y del **Plan de Inversión Pública** anunciado por el Gobierno, hemos corregido al alza nuestra proyección del PIB en 2S20, con lo que **proyectamos que el PIB 2020 caerá en 5,4%**.
- **El Banco Central (BC) publicó las Cuentas Nacionales al 2T20.** El PIB a/a cayó **14,1%**, con una velocidad t/t anualizada de -43,3% en el trimestre en cuestión. El PIB no minero cayó 15,7% mientras que el PIB minero aumentó 1,6%. Por el lado de la demanda agregada, el **consumo total retrocedió 20,2% a/a**. En tanto, **la inversión cayó a 15,1% a/a**, mientras que **las exportaciones e importaciones de bienes de servicios a/a retrocedieron 2,8% y 21,4%, respectivamente**, incididas en gran medida por el componente de servicios (transporte y turismo).
- **Respecto a la oferta agregada, destacan las caídas a/a de restaurantes y hoteles (52,8%), transporte (34,4%), servicios personales (27,9%), Comercio (20,6%) y Construcción (20,4%).** Como era de esperar, estos sectores han sido los más golpeados por la crisis sanitaria, ya que han visto afectada su operación normal producto tanto de la pandemia como también por las medidas de confinamiento.
- Por otro lado, el último Informe **de ejecución presupuestaria al 2T20** muestra que los **ingresos del Gobierno Central (GC) en 1S20 han caído en términos reales 14,5% a/a**, explicado principalmente por la caída en la tributación no minera, que incorpora las medidas tributarias contenidas en el Plan Económico de Emergencia. **El gasto público en 1S20 aumentó 5,1% real a/a. A junio 2020, la situación fiscal exhibe un déficit que se ubica en torno al 2,6% del PIB 2020.**
- Respecto a la coyuntura, el **IMACEC a/a en junio retrocedió 12,9%**. Por componentes, el IMACEC minero avanzó 2,5% conteniendo en parte la caída en la actividad, mientras que el conjunto de sectores no mineros cayó 14,5%.
- En **julio**, la **generación eléctrica** del sistema SEN retrocedió 4,7% a/a, mientras que aquella proveniente del sistema del Norte Grande (SING) cayó 11,1% a/a. Ese mismo mes, las **ventas de automóviles nuevos (ANAC) retrocedieron 63,6% a/a**. En cambio, datos provenientes de la Cámara Nacional de Comercio (CNC) sugieren un repunte de las ventas minoristas a fines de julio y comienzos de agosto, muy probablemente explicados por el retiro del 10% de las AFP. En materia de expectativas, en julio tanto la **confianza de los consumidores (IPEC), como la empresarial (IMCE) mejoraron levemente respecto de junio**, aunque ambas se mantienen en terreno pesimista.
- Con respecto **al comercio exterior, en julio el valor de las exportaciones totales aumentó 2,0% a/a**, donde las exportaciones mineras y de cobre crecieron 19,5%; **las exportaciones del sector ASP cayeron 17,6% y las del sector industrial cayeron 15,5%**. Por otro lado, **las importaciones totales cayeron 19% a/a**, afectadas por todos sus componentes: bienes de consumo (-26,9%), bienes intermedios (-16,5%) e importaciones de bienes de capital (-13,8%).
- Durante la **primera semana de agosto**, las **exportaciones totales de bienes cayeron 7,7% a/a** impactadas con caídas de las exportaciones mineras (0,9%), del sector ASP (12,3%) e industriales (9,8%). **Las importaciones de bienes cayeron 14,8% a/a**: las de consumo en 16,8%, las de bienes intermedios en 12,9% y las de bienes de capital en 15,8%.

- Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, **proyectamos que el IMACEC de julio disminuya 13,6% a/a.**
- Durante el trimestre móvil terminado en junio, **la tasa de desempleo fue 12,2%**, 5pp. más que en igual período de 2019. **En este trimestre, la fuerza de trabajo y el empleo retrocedieron 15,4% y 20% a/a, respectivamente.** El nivel de desocupados en junio asciende a 997 mil personas, mientras que el número de ocupados acogidos a la Ley de Protección del Empleo, al 16 de agosto, asciende a 722.615 personas.
- Por otro lado, según el Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales, en julio **la tasa de desempleo nacional sería 10,8%, donde si se incorporan los inactivos (1,3 millones de personas), la tasa sería 24,4%.** Más aún, si se supone que la **mitad de los trabajadores acogidos a la Ley de Protección del Empleo** pierden su fuente laboral, la tasa de desempleo “efectiva” sería de **27,8%.**
- **Proyectamos que en 2020 el empleo caerá 10,5% a/a, los salarios reales caerán 0,3% y la tasa de desempleo promedio (INE) se ubicará en 10,6%.**
- En **julio**, la variación m/m del IPC fue 0,1%; **y la inflación a/a continuó desacelerándose, a 2,5%** (junio: 2,6%). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,1% m/m (1,8% a/a): el componente bienes SAE creció 0,4% m/m y el de servicios SAE cayó 0,1% m/m. La inflación de alimentos se aceleró 0,6% m/m, en contraste con energía, que cayó 1,2% m/m (-1,6% a/a).
- **Para agosto proyectamos que** la inflación subyacente se mantendrá sin cambios m/m **y la inflación total será 0,1% m/m**, incidiendo en parte por el efecto del retiro del 10% de los fondos de las pensiones. **A diciembre 2020 proyectamos una inflación de 2,1% a/a, con lo que en 2020 promediará 2,7%. Para fines de 2021 esperamos que la inflación a/a se sitúe levemente bajo la meta puntual del BC, en 2,9% a/a, promediando 2,5% el próximo año.**
- El BC tomó nuevas medidas para la coyuntura, en especial para aminorar el eventual impacto de la liquidación de instrumentos de renta fija de las AFP en el mercado financiero. Anunció la compra y venta de bonos bancarios por un monto de hasta US\$ 10.000 millones, con plazos de venta de uno a tres meses. También indicó que continuará con la compra de bonos bancarios por el remanente de marzo (US\$4.100), e implementará una compra de depósitos a plazo por un tope de hasta US\$ 8.000 millones.
- A su vez, **el Congreso despachó la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central, que le permite comprar bonos del Fisco, en situaciones excepcionales y de manera transitoria, en el mercado secundario abierto.**
- **Al 20 de agosto, un total de 7,6 millones de personas ha recibido fondos retirados de las AFP, y los pagos llegan a US\$ 10.355 millones**
- **El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo reflejó un aumento de expectativas de inflación implícitas en el mercado.** También destaca la menor volatilidad de los bonos respecto a julio. Al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) disminuyó en promedio 5 pb. a 2,43%, mientras que el BTP-5 no experimentó cambios, promediando en agosto 1,48%. Por otro lado, las tasas de interés de los bonos del Gobierno indexados por inflación (BTU) bajaron respecto de julio: en agosto, el BTU-10 bajó 11 pb. y se ubicó en terreno negativo, promediando -0,29%, mientras que el BTU-5 disminuyó 18 pb., a -0,67%. La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 2,72% al cierre estadístico de este Informe, y en el margen se situó en 2,75%. Proyectamos que el BTU-10 cierre el año en 0,1% y que en 2020 y 2021 promedie 0,1% y 0,5%, respectivamente.

- **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante lo que resta de 2020 y en 2021.**
- **El tipo de cambio real (TCR) se mantiene por sobre su valor de equilibrio de largo plazo.**
Al cierre de este Informe, el TCN ha subido 24 pesos, y en promedio ha avanzado 1 peso durante agosto, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) ha retrocedido respecto de julio, ubicándose en el margen en 92,7, junto con un precio del cobre equivalente a US\$ 3,02 la libra. El TCN se ubicó en \$786 al cierre de este Informe. Estimamos que el nivel promedio actual del TCN es coherente con un TCR de 100. Proyectamos que el TCR aumentará paulatinamente hasta diciembre; donde se situará en torno a 101, que corresponde a un TCN de \$793.

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	21-ago	dic-20
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	268	290	298	281
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	39	45	42	42
PIB mundial (%)	3.7	2.9	-4.0	4.5	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	2.4	6.0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.9	2.3	-5.5	3.1	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.7	3.1	-3.3	4.6	-	-
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	2.8	2.5	2,5*	2.1
PIB Chile (%)	3.9	1.1	-5.4	4.5	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.5	-3.9	-1.0	-0.7	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.0	0.6	0.8
BTU-10 (%)**	1.7	0.7	0.1	0.5	-0.3	0.1
DXY Index	94	97	96	94	93	94
USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.17	1.18	1.17
CLP/USD	641	703	800	791	791	795
TCR (índice)	91	95	102	99	101	101

*A Julio 2020

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

**2018: Corresponde al BCU-10

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	0.2	-14.1	-9.8	2.1	1.1	-5.4	4.5
Consumo Privado	2.9	-3.8	-2.1	-22.4	-5.8	8.2	1.1	-5.6	7.8
Bienes Durables	-2.3	-13.9	-12.6	-33.6	5.1	22.0	-4.7	-5.1	9.9
Bienes no Durables	2.0	-2.8	0.1	-16.7	0.0	7.0	0.3	-2.2	4.5
Servicios	4.5	-2.8	-2.3	-25.0	-12.0	7.0	2.7	-8.4	8.7
Inversión	5.1	2.7	0.5	-15.1	-16.7	-6.1	4.2	-9.3	6.0
Maquinaria y Equipos	1.1	-2.1	-9.8	-10.9	-11.0	-8.0	1.7	-9.8	6.0
Construcción	7.6	5.4	6.6	-17.4	-20.0	-5.0	5.7	-9.0	6.0
Exportaciones	1.3	-3.5	1.0	-2.8	-2.5	2.0	-2.3	-0.6	3.8
Importaciones	-0.9	-7.5	-9.4	-21.4	-5.6	2.9	-2.3	-8.3	4.9
Inversión/PIB (%)	21.6	24.9	20.2	20.5	19.9	22.9	21.8	20.9	21.2

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
Balanza Comercial	187	1,295	3,264	4,900	2,439	2,307	4,165	12447	14,617
Exportaciones	17,067	17,393	17,353	16,764	17,553	18,429	69,889	69636	76,140
Importaciones	16,879	16,099	14,089	11,864	15,114	16,122	65,724	57189	61,523
Balanza de Servicios	-3,715	-3,658	-3,502	-3,747	-3,872	-3,798	-15,098	-14918	-16,391
Saldo en Cuenta Corriente	-3,528	-2,363	-237	1,154	-1,433	-1,491	-10,933	-2471	-1,774
SCC a PIB (%)	-5.1	-3.5	-0.4	2.1	-2.4	-2.0	-3.9	-1.0	-0.7

Precio Cobre (cUS\$/lb)	263	267	256	242	291	282	272	267.8	290
Precio Petróleo (US\$ por barril)	56	57	46	28	42	42	57	39.4	45
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	4.6	-4.4	5.6	0.6	-5.0	3.0	-1.1	1.1	3.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	8.3	10.4	2.1	-14.0	-10.0	-8.0	4.3	-7.5	4.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-1.2	-5.0	-2.4	2.2	2.0	2.0	-2.9	0.9	4.5

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

		PIB					Inflación (dic, %)			
	% Mundial a									
I. Países Industrializados	PPP 2019	2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p	2021p	
EEUU	0.4	2.9	2.3	-5.5	3.1	1.9	1.9	0.8	2.4	
Zona Euro	11.2	1.9	1.3	-7.8	5.4	1.6	1.3	1.0	1.0	
Alemania	3.1	1.5	0.6	-5.0	5.0	1.8	1.5	0.2	1.3	
Francia	2.2	1.7	1.3	-9.2	6.8	1.9	1.6	-0.7	1.3	
Italia	1.7	0.8	0.3	-8.5	5.0	1.2	0.5	0.2	0.7	
España	0.4	2.4	2.0	-11.0	6.0	1.2	0.8	-1.0	1.4	
Japón	4.1	0.3	0.7	-5.9	2.5	0.8	0.5	--	0.4	
Inglaterra	0.4	1.3	1.4	-9.0	6.0	2.3	1.4	1.0	1.9	
Corea	1.6	2.7	2.0	-0.5	3.7	1.3	0.7	-0.3	0.9	
Australia	1.0	2.7	1.8	-3.5	3.5	1.8	1.8	1.2	2.0	
Nueva Zelanda	0.7	3.2	2.2	-6.5	7.5	1.9	1.9	1.0	1.5	
II. Economías Emergentes										
A. Bric										
Brasil	2.4	1.3	1.1	-6.3	2.6	3.7	4.3	3.0	3.3	
Rusia	0.4	2.5	1.3	-5.0	4.0	4.3	3.0	3.8	2.9	
India	0.2	6.1	4.2	-6.5	7.0	2.5	5.8	2.7	3.8	
China	19.3	6.8	6.1	2.4	6.0	1.9	4.5	1.0	3.0	
B. Otros América Latina										
Argentina	0.6	-2.5	-2.2	-12.5	4.5	47.6	53.8	0.0	0.0	
Colombia	0.6	2.5	3.3	-6.9	4.5	3.2	3.8	3.2	3.0	
Chile	0.4	3.9	1.1	-5.4	4.5	2.1	3.0	2.1	2.9	
México	1.9	2.1	-0.1	-10.1	4.2	4.8	2.8	2.4	3.0	
Perú	0.1	4.0	2.2	-12.5	7.0	2.2	1.9	1.6	2.0	
Venezuela	0.1	-19.6	-35.0	-20.0	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	-7.0	2.0	0.4	0.9	-1.1	0.7	
Malasia	0.8	4.7	4.3	-3.9	5.0	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	-3.0	3.0	1.1	3.4	2.1	2.5	
Hungría	0.0	5.1	4.9	-6.0	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	-6.1	4.0	1.6	1.5	0.4	1.7	
ECONOMÍAS EMERGENTES	60	4.5	3.7	-2.6	4.8	4.9 *	5.2 *	3.7 *	4.3 *	
MUNDO	100	3.6	2.9	-4.0	4.5	3.5	3.9	2.5	3.4	
SOCIOS COMERCIALES**		3.7	3.1	-3.3	4.6					

*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								
	21-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	93.3	93.10	93.44	93.35	0.2	(4.2)	(3.2)	(5.0)
Euro (US\$/euro)	1.18	1.18	1.18	1.18	(0.5)	4.9	5.1	6.4
JPY (yen/US\$)	105.8	107	106	106	(0.8)	(2.0)	(2.6)	(0.6)
GBP (US\$/libra)	1.31	1.31	1.31	1.31	0.0	5.5	(1.3)	6.8
BRL (real/US\$)	5.61	5.42	5.44	5.22	3.4	2.5	39.1	37.7
COP (peso/US\$)	3838	3792	3773	3733	1.2	2.1	17.1	13.2
MXN (peso/US\$)	22.0	22.0	22.4	22.3	0.1	(4.3)	16.2	10.9
PEN (sol/US\$)	3.59	3.6	3.6	3.5	0.4	1.2	8.2	6.3
ARS (peso/US\$)	73.6	73.2	72.8	72.3	0.6	4.4	22.9	33.5
CLP (peso/US\$)	793.8	798	788	758	(0.5)	(3.3)	5.6	11.2
Tasas de Interes 10 años								
	21-ago	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	0.71	0.56	0.53	(7.1)	(1.8)	(128.0)	(97.5)
LIBOR 3M US\$	0.26	0.27	0.25	0.25	(1.4)	(4.6)	(165.2)	(187.6)
Reino Unido	0.21	0.24	0.14	0.10	(3.7)	3.4	(61.6)	(31.1)
Alemania	-0.51	-0.42	-0.51	-0.52	(8.6)	(5.3)	(32.2)	13.7
España	0.30	0.36	0.28	0.34	(5.9)	(16.9)	(17.0)	15.7
Italia	0.94	0.99	0.93	1.01	(4.3)	(31.4)	(46.8)	(36.3)
Francia	-0.20	-0.13	-0.22	-0.19	(7.1)	(9.0)	(31.8)	15.8
Japón	0.03	0.05	0.01	0.01	(1.7)	0.8	4.8	27.1
Brasil	7.23	7.27	6.75	6.56	(3.7)	28.2	44.6	(0.2)
México	5.97	5.70	5.72	5.71	26.4	14.3	(92.2)	(101.8)
China	2.99	2.94	2.99	2.98	4.6	13.9	(15.4)	(6.8)
Chile	2.50	2.47	2.43	2.40	3.0	10.0	(68.0)	(27.0)
Materias Primas								
	21-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	41.9	42.0	41.2	40.3	(0.2)	6.8	(31.3)	(24.1)
Petroleo Brent (US\$/barril)	43.4	43.9	44.0	42.8	(1.2)	6.1	(34.7)	(27.2)
Cobre BML (cUS\$/libra)	298.0	288	292	292	3.6	8.8	6.7	15.9
Hierro (US\$/Dry MT)	124.2	118.6	114.5	109.3	4.7	26.8	44.5	39.6
Oro (US\$/t oz.)	1944.2	1949.8	2028.0	1985.9	(0.3)	6.8	25.4	26.7
Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	21-ago	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3391	3,373	3,351	3,271	0.5	9.4	5.0	16.0
Reino Unido (UKX)	6002	6,090	6,032	5,898	(1.4)	(2.7)	(20.4)	(15.8)
Alemania (DAX)	12765	12,901	12,675	12,313	(1.1)	3.7	(3.7)	8.7
España (IBEX)	6982	7,154	6,951	6,877	(2.4)	(3.4)	(26.9)	(19.9)
Italia (FTSE MIB)	19695	20,028	19,516	19,092	(1.7)	1.7	(16.2)	(5.4)
Francia (CAC40)	4896	4,963	4,890	4,784	(1.3)	(0.8)	(18.1)	(9.1)
Japón (NKY)	22920	23,289	22,330	21,710	(1.6)	2.8	(3.1)	11.1
Turquía	1110	1,084	1,061	1,127	2.4	(4.8)	(3.0)	16.3
Brasil (IBOV)	100599	101,354	102,776	102,912	(0.7)	5.8	(13.0)	0.6
México (MEXBOL)	38209	38,950	38,005	37,020	(1.9)	1.3	(12.2)	(4.8)
China (SHCOMP)	3381	3,360	3,354	3,310	0.6	13.3	10.8	17.2
Chile (IPSA)	3985	4,017	3,989	4,017	(0.8)	0.6	(14.7)	(15.9)
VIX Index	23	22.1	22.2	24.5	2.5	(25.7)	64.0	35.5

Fuente: Bloomberg.

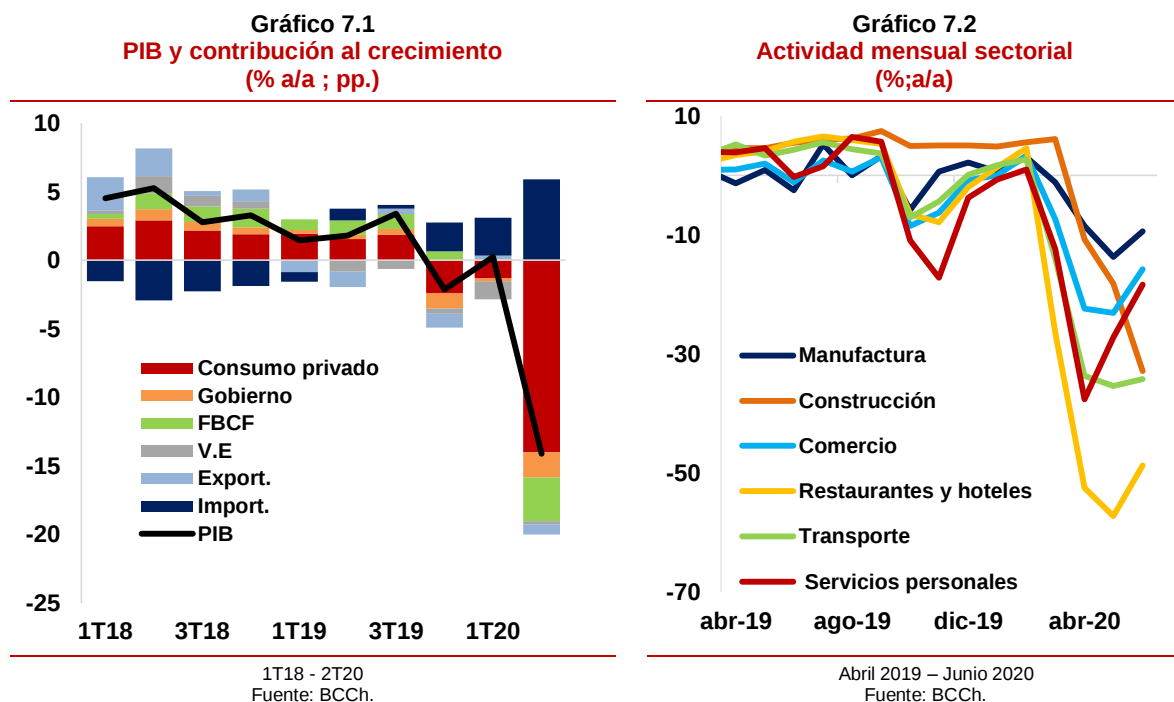
Economía Nacional

Actividad económica y coyuntura

El BC publicó las Cuentas Nacionales al 2T20, en las que el PIB a/a en 2T20 retrocedió 14,1% a/a y 43,3% t/t anualizado.

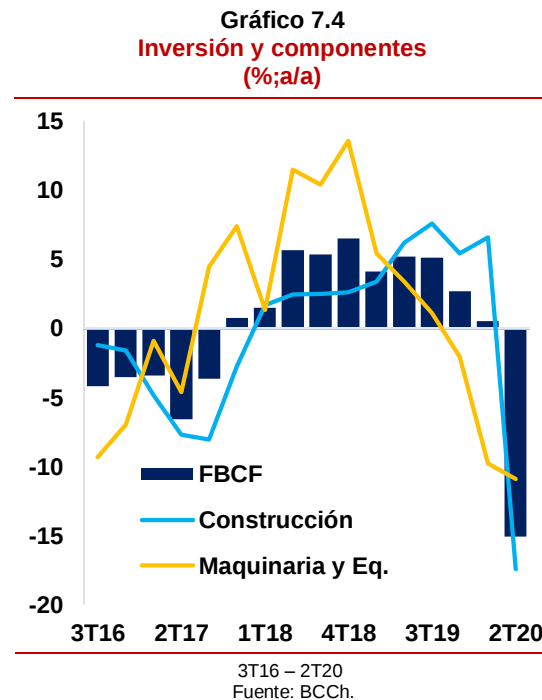
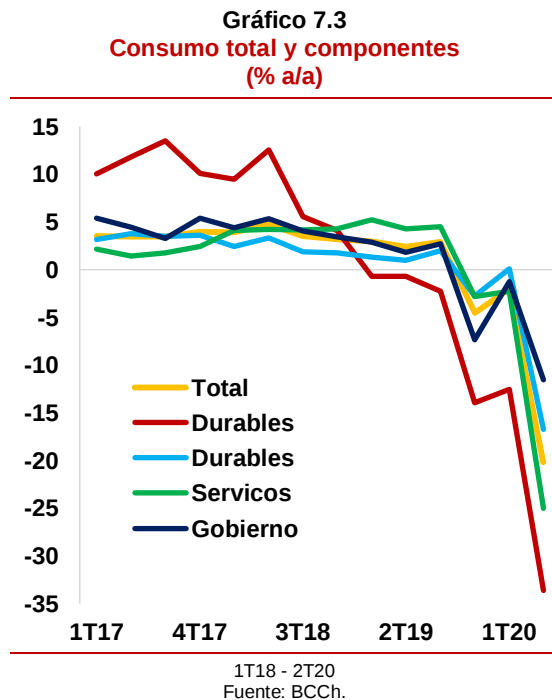
Por el lado de la demanda, el consumo total retrocedió 20,2% a/a y explica el grueso de la caída del PIB (Gráfico 7.1). En tanto, la inversión cayó 15,1% a/a, mientras que las exportaciones e importaciones de bienes de servicios a/a retrocedieron 2,8% y 21,4%, respectivamente.

Por el lado de la oferta, destacan los retrocesos a/a de restaurantes y hoteles (52,8%), transporte (34,4%) y servicios personales (27,9%), Comercio (20,6%), Construcción (20,4%) y Manufactura (10,6%). En el margen (Gráfico 7.2) se observan menores caídas a/a en junio en los sectores de Restaurantes y Hoteles, Servicios Personales, Comercio y Manufactura.



Al analizar la caída del **consumo total (20,2% a/a)** por sus componentes (Gráfico 7.3), se observa que el **consumo privado cayó 22,4%**; donde **bienes durables lo hizo en 33,6%**, producto de las menores ventas de automóviles, enseres domésticos y productos tecnológicos. Por su lado, **bienes no durables retrocedió 16,7%**, afectados por caídas en el consumo de vestuario, calzado y combustibles. **Servicios se contrajo 25%**, debido al menor gasto en restaurantes y hoteles, transportes, salud y actividades de esparcimiento. El **consumo de gobierno cayó 11,5% a/a**, principalmente por la menor prestación de servicios de educación.

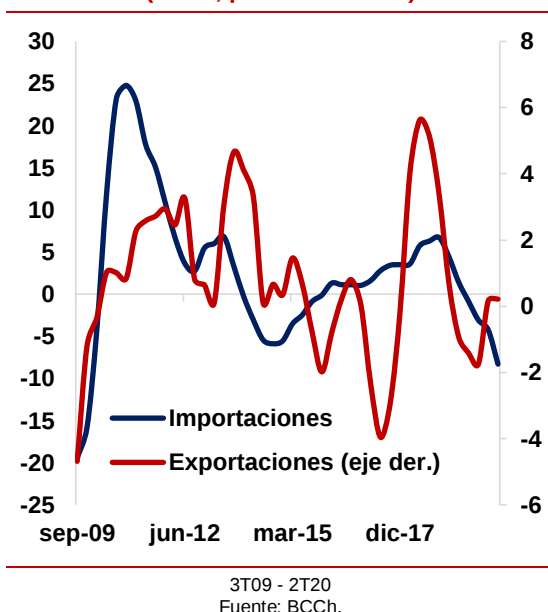
Los componentes de la inversión caen a/a durante 2T20: maquinaria y equipos retrocedió 10,9% agudizando la caída del trimestre previo (-9,8%), mientras que construcción se contrajo 17,4% a/a, producto de la menor edificación y aplazamiento de proyectos de inversión ligados a la minería; rompiendo con la trayectoria exhibida en torno al 6% de crecimiento en los últimos trimestres (Gráfico 7.4).



El último informe de ejecución presupuestaria al 2T20 muestra que los **ingresos del Gobierno Central en 2S20 han caído en términos reales 14,5% a/a**, explicado principalmente por la caída en la tributación no minera, que incorpora las medidas tributarias del Plan Económico de Emergencia. **El gasto público acumulado a junio 2020 experimentó un crecimiento real de 5,1% a/a.**

Respecto al sector externo, en 2T20 el **comercio de servicios** se redujo de forma importante, incidido tanto en exportaciones como importaciones por turismo y transporte. Por su parte, **las exportaciones de bienes a/a avanzaron 1,6%** (Gráfico 7.5), explicado por el componente minero (4,2%) y el sector industrial (2,2%). **En contraste, las exportaciones de servicios** retrocedieron 36,5% a/a. Por otra parte, el volumen de las importaciones de bienes se contrajo 18,1% a/a; donde bienes de consumo retrocedió 35,5%, bienes intermedios cayó 9,9% y bienes de capital lo hizo en 15,3%. El volumen de importaciones de servicios cayó 41,6% a/a.

Gráfico 7.5
Volumen de comercio exterior
(% a/a; pm 4 trimestres)



Respecto a la coyuntura, el IMACEC a/a en junio retrocedió 12,9%. El IMACEC minero avanzó 2,5%, mientras que el conjunto de sectores no mineros cayó 14,5% a/a, donde los sectores más afectados por la crisis sanitaria fueron servicios, construcción, comercio y manufactura.

En términos sectoriales, la generación eléctrica del sistema SEN en julio retrocedió 4,7% a/a, mientras que aquella proveniente del sistema del Norte Grande (SING) cayó 11,1% a/a. Durante julio, la venta de automóviles nuevos, según ANAC, retrocedió 63,6% a/a. En cambio, datos provenientes de la Cámara Nacional de Comercio (CNC) sugieren un repunte de las ventas minoristas a fines de julio y comienzos de agosto, muy probablemente explicado por el retiro del 10% de las AFP.

En julio, el valor de **las exportaciones totales de bienes creció 2,0% a/a, donde las exportaciones mineras y de cobre avanzaron 19,5% a/a**. En cambio, **las exportaciones del sector ASP retrocedieron 17,6% y las del sector industrial cayeron 15,5%**. Por otro lado, la demanda interna mantiene el deterioro exhibido durante los últimos meses: **las importaciones totales de bienes cayeron 19% a/a, con caídas en todos sus componentes: consumo (26,9%), bienes intermedios (16,5%) e importaciones de bienes de capital (13,8%)**.

Durante la primera semana de agosto, las exportaciones totales de bienes cayeron 7,7% a/a impactadas con caídas de las exportaciones mineras (0,9%), del sector ASP (12,3%) e industriales (9,8%). Las importaciones de bienes cayeron 14,8% a/a: las de consumo en 16,8%, las de bienes intermedios en 12,9% y las de bienes de capital en 15,8%.

En materia de expectativas, en julio, **la confianza de los consumidores (IPEC) continuó ubicándose niveles históricamente bajos, situándose en 21 pts.** Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE) continuó en el terreno pesimista con 39 pts.;** por componentes, comercio,

construcción e industria se situaron en 41, 13 y 42 pts., respectivamente. En tanto, el sector minero se situó en el terreno neutral (50 pts.).

Considerando la información disponible al cierre estadístico de este informe, proyectamos que el IMACEC de julio disminuya 13,6% a/a.

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en junio, la tasa de desempleo se ubicó en 12,2%, 5 pp. más que en igual mes de 2019. En dicho trimestre, tanto la fuerza de trabajo como el empleo retrocedieron 15,4% y 20% a/a respectivamente.

El nivel de desocupados en junio asciende a 997 mil personas. Respecto a las cifras “no tradicionales” del mercado laboral, **el nivel de inactivos potencialmente activos (personas sin empleos, con interés de conseguir uno pero sin buscarlo) se ubica en 2.021 miles de personas, que se compara con 697 mil en el mismo mes del año pasado y que explica el fuerte crecimiento de la población inactiva (Gráfico 7.6).** Dicha cifra es relevante pues, como hemos mencionado en Informes anteriores, existe un flujo migratorio desde la fuerza de trabajo hacia la inactividad, razón por la cual la tasa de desempleo está subestimando el deterioro del mercado laboral. **Siguiendo en esta línea, la tasa de subutilización que incorpora a la fuerza de trabajo potencial (personas fuera de la fuerza de trabajo pero con alguna intención de entrar al mercado laboral), en junio, se ubica en torno a 29,8%.**

Otro factor relevante durante del último trimestre ha sido la **Ley de Protección del Empleo: los ocupados acogidos a dicha Ley**, al 16 de agosto, ascienden a 722.615 personas.

En junio continúa la fuerte destrucción de empleos a/a; la cifra alcanzó los 1.780 mil puestos de trabajo (Gráfico 7.7), donde las principales categorías ocupacionales exhiben destrucción: asalariado privado (801 mil), seguido de cuenta propia (647 mil) y asalariado público (7 mil). El resto de las categorías mostró una destrucción de del orden de 325 mil empleos.

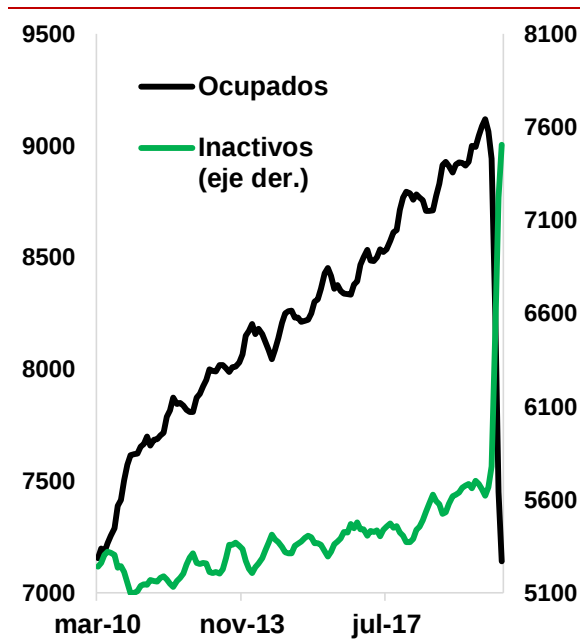
Por su lado, la demanda de trabajo continúa resentida: el Índice de Avisos Laborales de Internet elaborado por el BC, en julio retrocedió 61,5% a/a, cayendo por décimo mes consecutivo y reflejando el conocido efecto de las restricciones asociadas a la crisis sanitaria sobre la demanda de trabajo.

Durante junio, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 2,7% a/a; en términos reales, el indicador avanzó 0,1% a/a.

Según el **Centro de Microdatos de la U. De Chile, el empleo en el Gran Santiago en junio cayó 16,9%, con una tasa de desocupación de 14,1%. De incorporarse a los inactivos que expresan deseos de trabajar, la tasa de desocupación escala hasta 23,9%.** Por otro lado, según el **Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales, en julio, la tasa de desempleo nacional se ubicaría en 10,8%, donde si se incorporan los inactivos (1,3 millones de personas), la tasa sería 24,4%.** Más aún, si se supone que la mitad de los trabajadores acogidos a la Ley de Protección del Empleo pierden su fuente laboral, el indicador asciende a 27,8%.

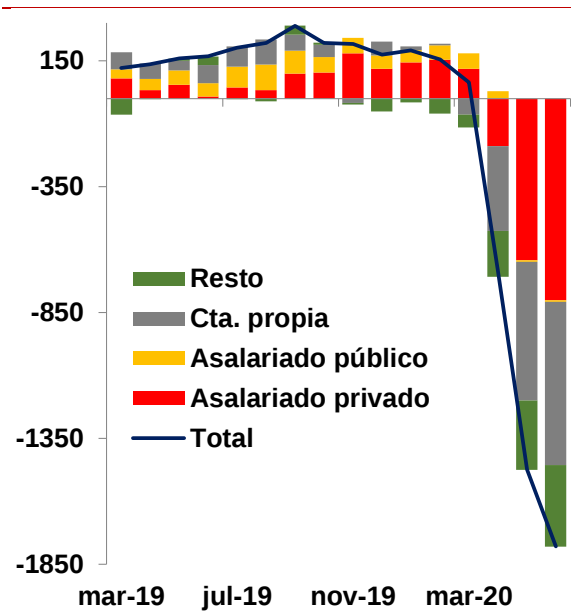
Estimamos que el escenario del mercado laboral (INE) en 2020 se verá fuertemente golpeado por el shock del COVID-19: proyectamos que el empleo caerá 10,5% a/a, los salarios reales caerán 0,3% y la tasa de desempleo se ubicará en 10,6%.

Gráfico 7.6
Ocupados e inactivos
(miles de personas)



Marzo 2010 – Junio 2020
Fuente: INE

Gráfico 7.7
Creación y destrucción de empleo
(miles de personas; a/a)



Marzo 2019 – Junio 2020
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En julio, la variación m/m del IPC fue 0,1%; y la inflación a/a se desaceleró a 2,5% (junio: 2,6%) (Gráfico 7.8). La **inflación SAE** (excluye alimentos y energía) fue **0,1% m/m (1,8% a/a)**: el **componente bienes SAE creció 0,4% m/m**, ubicándose en torno a 2,4% a/a (Gráfico 7.9). Por otra parte, **la inflación de servicios SAE se contrajo 0,1% m/m y se desaceleró a 1,4% a/a**.

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles. Alimentos creció 0,6% m/m y 6,8% a/a; y energía cayó 1,2% m/m y 1,6% a/a; afectada por la baja en el precio de las gasolinas y el petróleo diésel. (Gráfico 7.10).

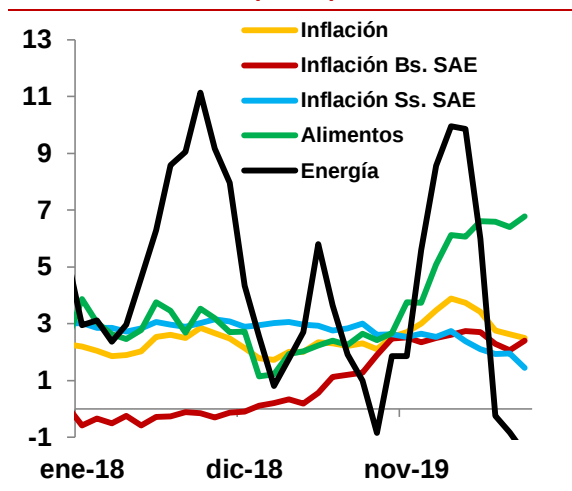
Las presiones inflacionarias se sitúan marginalmente bajo su promedio histórico 2010-2019. **La Difusión Inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) en julio fue 50,2% (jun: 46,2%)**.

Las expectativas de inflación m/m se alinean en torno a 0,1%. La EEE de agosto proyecta que la inflación en agosto crecerá 0,1%, mientras que la EOF la ubica en 0,0%. A diciembre 2020 y 2021, la primera ubica la inflación a/a en 2,1% y 2,8%, respectivamente. Por su lado, la EOF a 12 y 24 meses plazo prevé que la inflación a/a se situará en torno a 1,8% y 2,6%.

Para agosto proyectamos que la inflación subyacente se mantendrá sin cambios m/m y la inflación total aumentará 0,1% m/m. Apuntamos a que la inflación de bienes SAE aumente 0,2%, en parte por el efecto sobre la demanda de bienes, producto del retiro del 10% de fondos de las AFP. Por otro lado, la inflación de servicios SAE se contraerá 0,2% m/m. Proyectamos que la inflación subyacente se mantenga en promedio en 1,8% a/a en lo que resta de este año, cerrando en diciembre en 2,1%. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que alimentos aumente 1% m/m. A su vez, proyectamos que el componente energético continuará retrocediendo (1,1% m/m), producto del efecto rezago del precio del petróleo utilizado para el cálculo del precio de paridad de importación en el precio de los combustibles. Cabe señalar que durante julio, 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 27,5%.

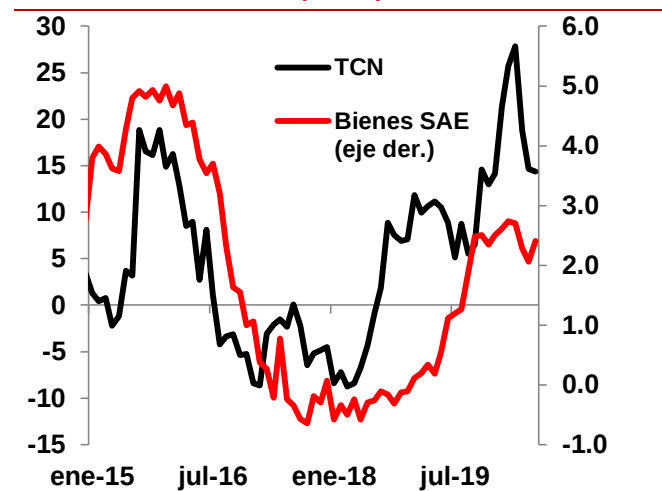
Proyectamos que la inflación a diciembre 2020 se ubique en torno a 2,1% a/a; y promediará 2,7% en 2020. Para fines del próximo año, esperamos que la inflación a/a se sitúe en 2,9%, promediando 2,5% en 2021.

Gráfico 7.8
Inflación y componentes
(%; a/a)



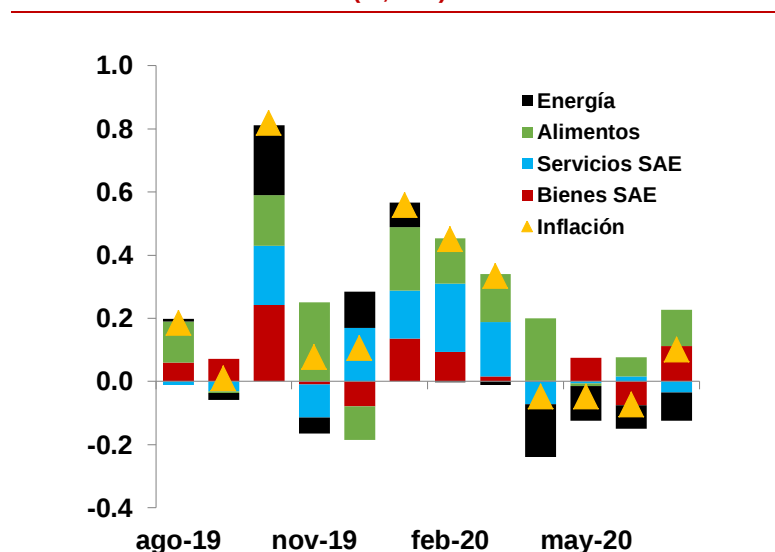
Enero 2018 – Julio 2020
Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.9
Bienes SAE y Tipo de cambio
(%; a/a)



Diciembre 2014 – Julio 2020
Fuente: BCCh e INE

Gráfico 7.10
Inflación y componentes*
(%; m/m)



Agosto 2019 – Julio 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 BC, en su reunión de julio, mantuvo la TPM en su mínimo técnico (0,50%), con la disposición de mantener la tasa rectora en dicho nivel durante todo el horizonte de política. Respecto a las políticas no convencionales, la autoridad monetaria anunció la compra de activos por US\$1.500 millones, evaluando la necesidad de ampliar los estímulos en caso de que la economía lo requiera. También tomó nuevas medidas para la coyuntura, en especial para aminorar el eventual impacto de la liquidación de instrumentos de renta fija de las AFP en el mercado financiero. Anunció la compra y venta de bonos bancarios por un monto de hasta US\$ 10.000 millones, con plazos de venta de uno a tres meses. También indicó que continuará con la compra de bonos bancarios por el remanente de marzo (US\$4.100), e implementará una compra de depósitos a plazo por un tope de hasta US\$ 8.000 millones. A su vez, el Congreso despachó la reforma a la Ley Orgánica del Banco Central que le permite comprar bonos del Fisco, en situaciones excepcionales y de manera transitoria, en el mercado secundario abierto.

Al 20 de agosto, un total de 7,6 millones de personas ha recibido fondos retirados de las AFP, y pagos llegan a US\$ 10.355 millones

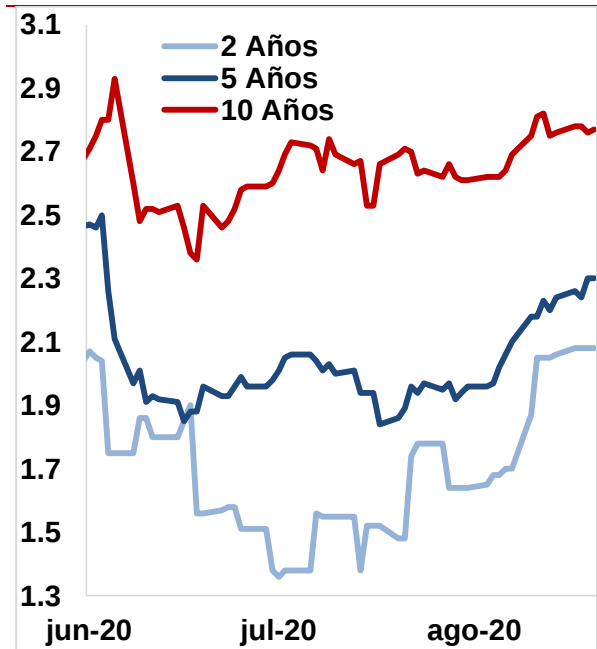
El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo reflejó un aumento de expectativas de inflación implícitas en el mercado. También destaca la menor volatilidad de los bonos respecto a julio. Al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) disminuyó en promedio 5 pb. a 2,43%, mientras que el BTP-5 no experimentó cambios, promediando en agosto 1,48%. Por otro lado, las tasas de interés de los bonos del Gobierno indexados por inflación (BTU) bajaron respecto de julio: en agosto, el BTU-10 bajó 11 pb. y se ubicó en terreno negativo, promediando -0,29%, mientras que el BTU-5 disminuyó 18 pb., a -0,67%. La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 2,72% al cierre estadístico de este Informe, y en el margen se situó en 2,75%. Proyectamos que el BTU-10 cierre el año en 0,1% y que en 2020 y 2021 promedie 0,1% y 0,5%, respectivamente.

Las **tasas swap nominales** en agosto no experimentan cambios respecto de julio: a 3 y 6 meses en promedio, ubicándose en 0,45% y 0,41% respectivamente. A 1 y 2 años las tasas se ubicaron en 0,44% y 0,53%. La inflación implícita en los swap promedio Cámara a dos años plazo al 20 de agosto es de 2,3%.

Nuestra lectura sobre la expectativa de TPM implícita en los swaps es de una mantención de la TPM en 0,50% y dicho nivel permanecería por lo menos hasta agosto de 2022. Dicha expectativa está en línea con lo mostrado por la EOF y la EEE, las cuales apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta julio 2021 y enero 2022, respectivamente; No obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante; entre 25 y 50 pb. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**

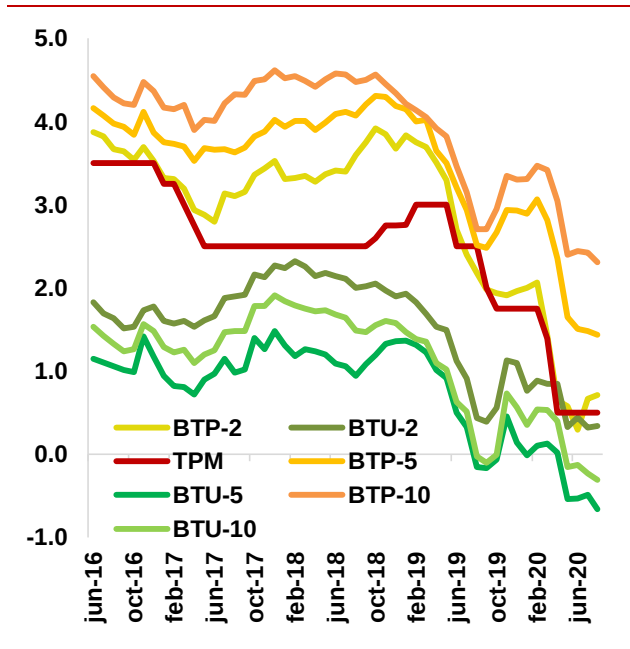
El tipo de cambio real (TCR) se mantiene por sobre su valor de equilibrio de largo plazo. Al cierre de este Informe, el TCN ha subido 24 pesos, y en promedio ha avanzado 1 peso durante agosto, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) ha retrocedido respecto de julio, ubicándose en el margen en 92,7, junto con un precio del cobre equivalente a US\$ 3,02 la libra. El TCN se ubicó en \$786 al cierre de este Informe. Estimamos que el nivel promedio actual del TCN es coherente con un TCR de 100. Proyectamos que el TCR aumentará paulatinamente hasta diciembre; donde se situará en torno a 101, que corresponde a un TCN de \$793.

Gráfico 7.11
Inflación anual Implícita en bonos de Tesorería (%)



Junio – al 20 de Agosto
Fuente: INE

Gráfico 7.12
Tasas de interés (%)



Junio 2016 – Agosto 2020
Fuente: Bloomberg

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T19: Primer Trimestre de 2019

2T19: Segundo Trimestre de 2019

3T19: Tercer Trimestre de 2019

4T19: Cuarto Trimestre de 2019

1T20: Primer Trimestre de 2020

2T20: Segundo Trimestre de 2020

3T20: Tercer Trimestre de 2020

4T20: Cuarto Trimestre de 2020