

# Informe Económico y Financiero

*Septiembre 2020*

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

Mercados financieros golpeados por:

- Posible segunda ola de restricciones y cuarentenas en Europa
- Decepcionantes datos de actividad de servicios en la Eurozona
  - Discurso del Presidente de la Fed
  - Creciente tensión política en EE.UU.

### Economía chilena

- Levantamiento del confinamiento, paulatino retorno a actividades productivas, y la intensificación de las políticas monetaria y fiscal, llevan a que proyección del PIB anual 2020 mejore.
  - Mercado laboral sigue deprimido, sin perspectivas favorables
- Recuperación de China y elevado precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía en los próximos trimestres

### Índice

1. Contexto Internacional .....	3
2. Contexto Nacional.....	7
3. Resumen de Proyecciones.....	10
4. Chile, proyecciones de PIB y Gasto .....	11
5. Tablas Datos Mundiales .....	12
7. Economía Nacional .....	14
8. Glosario .....	23

Cierre de este Informe: 25 de septiembre de 2020

## Contexto Internacional

- **Hemos actualizado nuestras proyecciones de crecimiento del PIB mundial** para 2020 y 2021, en línea con las **recientes proyecciones, menos pesimistas**, que durante septiembre dieron a conocer la OECD, la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE). En efecto, la OCDE, mejoró sus proyecciones de actividad económica mundial: en 2020, el PIB mundial se contraería 4,5% frente al 6% proyectado en junio. En tanto, Estados Unidos experimentará una contracción del PIB de 3,8% (junio: -7,3%). China se expandiría 1,8% (proyección de junio: -2,6%). Por su parte, la Fed proyecta que el PIB de EE.UU caerá 3,7% en 2020 (anteriormente, 6,5%) y crecerá 4% en 2021 (antes: 5%). El BCE proyecta que el PIB de la Eurozona caerá 8% en 2020 y crecerá 5.0% en 2021 (anteriormente: -8.7% y 5,2%, respectivamente.);
- Para 2020 proyectamos una contracción del PIB mundial de -4%. En 2021 esperamos que el crecimiento del PIB repunte a 4,8%. Para los **principales socios comerciales de Chile**, eso significa que **este año registrarían una caída del PIB de 3,1% y en 2021 crecerían 4,8%**.
- Sin embargo, **un rebrote del COVID-19**, como está ocurriendo en España, Francia, Reino Unido, Corea del Norte, Australia e Israel, y las dudas en torno a la fecha en que se dispondría de una **vacuna**, hacen que **aumente la incertidumbre sobre las medidas – y su duración – para contener el virus, y su eventual impacto en el PIB mundial**.
- Hacia **fines de septiembre los mercados financieros han sido golpeados** por una posible **segunda ola de restricciones y cuarentenas** en Europa, denuncias de **acciones fraudulentas de grandes bancos** internacionales, el discurso del **Presidente de la Fed**, Jerome Powell, indicando que la **recuperación económica depende de una mayor inyección de recursos fiscales**, y la **creciente tensión política en EE.UU**. Esto último se ha manifestado recientemente en las diferencias de criterio para llenar un importante puesto de Juez de la Corte Suprema, y en las declaraciones del Presidente Trump relativizando la validez del resultado de las elecciones presidenciales de noviembre próximo, en caso de que el no ganara.
- **En septiembre el USD (DXY) se apreció** frente a las principales monedas de reserva, como resultado, en parte, del rebrote de coronavirus en Europa, de la mayor incertidumbre con respecto a un nuevo paquete de estímulo en los EEUU., y de los temores asociados a las elecciones presidenciales que se llevaran a cabo el 3 de noviembre. En el mes el DXY promedia 93,3 y al cierre de este Informe se ubicaba en 94,5. El euro y la libra se depreciaron, en promedio, 0,3% y 1,5% m/m, respectivamente. El yen se apreció 0,5% y el yuan se apreció 1,7%, ambos en promedio respecto de agosto.
- **En septiembre el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en EE.UU.** aumentó levemente, a **0,68%**, y en el margen se ubicaba en 0,67%. Por su parte, el rendimiento de los bonos gubernamentales ajustados por inflación (TIPS) a 10 años plazo también subió 3 pb., a -0.98%, con lo que **la inflación anual promedio, implícita a 10 años, se mantuvo en 1,67%**.
- Los **mercados bursátiles** en las principales ED registraron **pérdidas en septiembre** respecto de fines de agosto. La **volatilidad bursátil**, medida por el VIX, en promedio aumentó a 28 puntos en septiembre, 8 puntos más que su valor de agosto, y en el margen se ubica en 29.
- Los **precios internacionales de las materias primas** registraron resultados dispares en septiembre, respondiendo a particularidades de cada mercado, cuyo denominador común es la incertidumbre en la demanda.
- El **precio del petróleo WTI cayó 7% m/m en septiembre**, alcanzando mínimos de US\$36,8 el barril, para luego recuperarse, **promediando US\$39,5 en el mes**. Este precio se vio influido por la

reunión de septiembre de la OPEP+, donde se dio una prórroga para los recortes de producción hasta finales de diciembre, así como por la interrupción de la oferta causada por el huracán Sally en el Golfo de México. Sin embargo, permanecen los riesgos de sobre oferta, por rebrotes de COVID, que debilitarían la demanda, y la reanudación de la producción en Libia. Proyectamos un **precio promedio del petróleo WTI para este año de US\$39, y para 2021 de US\$45.**

- Por su parte **en septiembre el precio del cobre aumentó 4% m/m**, respondiendo a los datos positivos de la economía china, la estrategia de la FED de mantener su TPM baja por un tiempo prolongado, y a los bajos inventarios del metal en las bolsas de metales. El precio promedio de la libra de cobre en el mes ha sido de US\$3,06, aunque al cierre de este Informe había caído a US\$ 2,96 la libra. Proyectamos un **precio promedio de la libra de cobre para este año de US\$2,74, y para 2021 de US\$290.**
- Las **monedas latinoamericanas**, exceptuando el peso argentino, registraron apreciaciones en septiembre, considerando sus valores promedios del mes respecto de dichos promedios en agosto. El MXN, BRL, COP, y el PEN se apreciaron 2,7%, 1,5%, 1% y 0,5%, m/m, respectivamente. El ARS se depreció 2,5% m/m. Sin embargo, **al cierre de este Informe, las monedas de LATAM se habían depreciado.**
- El **Presidente de la Fed anunció cambios en sus objetivos de política.** En un comunicado aprobado por los 17 Gobernadores de la Fed, acordaron el objetivo de **una inflación promedio a lo largo del tiempo de 2,0%, para apoyar el empleo.** Además, la Fed dijo que sus decisiones de política monetaria se basarían en su evaluación de "déficit de empleo desde su nivel máximo", en lugar de "desviaciones desde su nivel máximo" buscando restarle importancia a que un bajo desempleo pudiese gatillar un aumento excesivo de la inflación. La Fed proyecta que **la TPM se mantendrá en 0,0-0,25% hasta al menos el año 2023.** Destacó el fuerte impacto económico de la pandemia y la alta incertidumbre en torno a la misma.
- El **BCE mantuvo su TPM**, indicando que **el programa de estímulo de emergencia para enfrentar la pandemia continuará hasta junio del próximo año.** El BCE proyecta una inflación promedio de **0.3% en 2020 y de 1.0% en 2021.**
- Los **Bancos Centrales de Colombia y República Dominicana recortaron su TPM** en 25 y 50 pb., a 2,0% y 3,0%, respectivamente.
- En **EE.UU.**, el número de **solicitudes por desempleo aumentó a 870 mil** la semana que terminó el 19 de septiembre, por encima de las expectativas del mercado de 840 mil, lo que sugiere que la recuperación del mercado laboral se estancó en medio de un aumento de casos de COVID-19.
- En **agosto**, la **producción industrial moderó su avance**, creciendo 0,4% mensual y cayendo 7,7% a/a. La producción manufacturera aumentó 1% m/m, mientras que la minería y los servicios cayeron m/m. Las encuestas de ISM de agosto ponen una nota de cautela hacia adelante. Si bien el ISM manufacturero aumentó a 56 /su mayor nivel desde fines de 2018), el componente de empleo se mantuvo deprimido. Por su parte, el ISM de servicios disminuyó a 56,9 (julio: 58.1), por debajo de las expectativas del mercado. El aumento de la demanda también dio señales de moderación en agosto: las ventas minoristas crecieron 0,7% m/m, moderando avances respecto a julio (+1,1% m/m).
- El **IPC a/a en agosto aumentó a 1,3%** (julio: 1,0%), mientras que su versión subyacente (excluye alimentos y energía) aumentó a 1,7% (julio: 1,6%), ambos registros sobre lo esperado. La inflación

a/a medida por el PCE, seguida por la Fed, en julio aumentó a 1,0% (junio: 0,9%), mientras que su versión subyacente aumentó a 1,3% (junio: 1,1% a/a), marginalmente sobre lo esperado por el mercado.

- En agosto **la tasa de desempleo bajó a 8,4%** (jul: 10,2%), **con una creación mensual de empleo de 1.37 millones de puestos de trabajo.**
- **La confianza de los consumidores** mostró diferentes resultados. Por un lado, la medición del *Conference Board* en agosto registró una disminución importante m/m, situando al índice en su menor nivel del año, en parte debido a las expectativas de fin de ayuda estatal a trabajadores. mientras que según la *Universidad de Michigan*, la confianza aumentó por segundo mes consecutivo en septiembre, aunque aún se ubica muy por debajo de los niveles pre-pandemia.
- **El sector inmobiliario continúa en buen terreno**, con la venta de viviendas nuevas aumentando 13,9% m/m en julio, muy por sobre lo esperado por el mercado; mientras que en agosto los permisos de construcción e inicios de vivienda cayeron 0,9% y 5,1% m/m, respectivamente, luego del fuerte aumento de julio (ambos +17,9% m/m).
- Por su parte, en julio **la balanza comercial arrojó un fuerte aumento de su déficit**, que alcanzó los **US\$ 63,6 billones** (jun: US\$ - 53,5 billones), **el déficit mensual más alto desde julio de 2008.**
- En la **Eurozona, en 2T20 el PIB a/a cayó 14,7%** (1T20: -3,2%). Por componentes, destaca la caída a/a de la inversión (21,1%), y de las exportaciones (21,5%). Por su parte las importaciones cayeron 20,7% a/a y el consumo privado se contrajo 15,9% a/a.
- **El índice compuesto PMI de la Eurozona cayó en septiembre por segundo mes consecutivo, a 50.1**, (Agosto: 51.9). Este índice, que es un promedio ponderado de los PMI de manufacturas y de servicios, es un buen predictor de la evolución del crecimiento del PIB. La caída de septiembre se debe en su totalidad a la contracción del PMI de servicios (47.6, frente a 50.5 en agosto) que más que compensó la mejora en el PMI de manufactura (aumentó a 53.7, desde 51.7 en agosto).
- El empleo de la Eurozona en 2T20 cayó 3,1% a/a (1T20: +0,4% a/a). **La tasa de desempleo en julio aumentó por cuarto mes consecutivo, a 7,9%** (julio 2019: 7,5%).
- En tanto, **las ventas minoristas a/a en julio decepcionaron al mercado**, creciendo tan solo 0,4% (junio: +1,3%).
- **La inflación a/a en agosto descendió a -0,2%** (julio: +0,4%), mientras que su versión subyacente (excluyendo energía, alimentos, alcohol y tabaco también se redujo, a 0,4% a/a (julio 1,2%).
- **El Gobierno de Francia implementará un nuevo paquete fiscal, equivalente a 4% del PIB**, poniendo foco en la inversión pública, subsidios y recortes impositivos para lo que resta de 2020 y para 2021. En **España**, la clasificadora de riesgo S&P redujo la **perspectiva de “estable” a “negativa”**, manteniendo su rating en “A”.
- En **UK, la inflación de agosto fue de 0,2% a/a.**
- **China** continuó en agosto dando muestras de **reactivación económica**. La producción industrial se expandió 5,6% a/a, la mayor alza en ocho meses. En tanto, las ventas minoristas crecieron 0,5% a/a, la primera alza en el año. Por su parte, la caída en la inversión se moderó, acumulando -0,3% a/a a agosto. En ese mes **la balanza comercial superó las expectativas del mercado, arrojando un superávit comercial de US\$ 58,9 billones** (julio: US\$ 62,3 billones). El resultado fue explicado por

un **incremento a/a de las exportaciones de 9,5%** y una **caída a/a de las importaciones de 2,1%**. Por otra parte, **la inflación a/a en agosto se desaceleró a 2,4%** (julio: 2,7%), en línea con lo esperado.

- En **Japón**, el Primer Ministro Shinzo Abe anunció que dimitirá de su cargo, por motivos de salud. En el plano económico, el **PIB a/a 2T20 cayó 10,1%** (1T20: -1/9%), con una velocidad t/t anualizada que retrocedió 28,1% en 2T20. La **inflación** en agosto fue 0,2% a/a.
- En Latinoamérica se confirma que en 2T20 se habría registrado el mayor impacto económico del COVID. En **México**, el **PIB a/a en 2T20 cayó 18,7%** (1T20: -1,3%). En **Brasil**, el PIB a/a en 2T20 se contrajo 11,4% (1T20: -0,3%). Por otra parte, en **Perú**, la actividad económica de julio (proxy del PIB), cayó 11,7% a/a, tras una **contracción de 30,2% a/a en 2T20**.
- En **Argentina**, el **PIB en 2T20 cayó 19,1% a/a**, a lo que se suma el aumento de las restricciones al acceso al mercado cambiario (“super cepo”) para compra de divisas para ahorro y consumos en el exterior. Por su parte, Fitch señaló que las recientes medidas de restricción cambiaria elevan el riesgo de refinanciamiento para las empresas. El FMI recibió una solicitud por parte de Argentina para un nuevo programa crediticio, debido a la reestructuración de la deuda.
- **La economía peruana caería 12.7% en 2020 pero crecería 11.0% durante 2021**, según recientes **proyecciones del Banco Central de Reserva (BCR)**. Por su parte la inflación registraría un alza de 0.8% en 2020 y de 1.0% en 2021, mientras que el déficit fiscal se ubicaría en 9.2% del PIB en 2020 y en 5.1% en 2021
- Con respecto a la **inflación a/a**, agosto mostró resultados mixtos: en México y Brasil se aceleró, alcanzando 4,1% y 2,4%, respectivamente; mientras que en Perú y Colombia la inflación se desaceleró, anotando 1,7% y 1,9%, respectivamente. En Argentina la inflación en Gran Buenos Aires en agosto alcanzó 39,2% a/a, reduciéndose levemente respecto de julio (40,6%).

## Contexto Nacional

- El levantamiento de las medidas de confinamiento, el paulatino retorno a las actividades productivas junto con las medidas de apoyo a los hogares y empresas, han llevado a una mejora de las expectativas para el PIB 2020. En su **IPoM de septiembre**, el **Banco Central** ha corregido el **PIB del presente año a una contracción entre 4,5% y 5,5% (IPoM junio: -7,5% y -5,5%)**. El BC señaló que el escenario macroeconómico aún continúa con un alto grado de incertidumbre y riesgos y que el cierre de la brecha de actividad y la convergencia de la inflación al 3,0% se prevé hacia 2022. En tanto, **para 2021 el BC espera que el PIB se ubique entre 4,0% y 5,0%**.
- **Nuestras proyecciones apuntan a una caída del PIB este año de 5,5%, y un crecimiento en 2021 de 4,5%**.
- Tanto la **política monetaria** tradicional (TPM) cómo la **no convencional**, a través del estímulo al flujo crediticio hacia el sector productivo (junto con las garantías estatales), han incidido en la **expansión de cerca del 10% a/a que experimentan las colocaciones comerciales** durante los últimos meses. El BC destaca también que el efecto macroeconómico sobre el flujo crediticio ha sido fundamental para el ciclo operacional de las empresas, junto con mitigar mayores deterioros sobre la inversión.
- Dentro de los próximos días se espera que el MH entregue la **Ley de Presupuestos 2021** a la Cámara de Diputados. También, durante la próxima semana la Dirección de Presupuestos presentará el **Informe de Finanzas Públicas de 3T20**, donde se mostrará la proyección fiscal 2020-2021.
- **Los Comités de Expertos del PIB tendencial y del precio de referencia del cobre** presentaron al MH sus proyecciones: se estima que el **PIB potencial en 2020 se situará en 1,2%**, para avanzar paulatinamente hasta 1,9% en 2025. Respecto al **precio del cobre para los próximos 10 años**, los expertos lo ubican en **US\$2,88** la libra.
- Durante julio, el **gasto real del Gobierno Central se expandió 19,4% a/a**, explicado por un **crecimiento de 25% del gasto corriente**, principalmente en materia de salud y pandemia, junto con el pago de beneficios y transferencias como apoyo económico a las familias. En tanto, los ingresos a/a del Gobierno Central continúan cayendo -en julio retrocedieron 6,3% a/a real- aunque a un menor ritmo que en 1S20 (-14,5%). Así, en términos acumulados, a julio el déficit fiscal asciende a **3,2% del PIB** estimado para el presente año; **en doce meses el déficit acumulado es de 5,5% del PIB**.
- Al mes de julio, los Fondos Soberanos no experimentaron grandes movimientos: **el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) cerró en US\$10.860 millones**, mientras que el **Fondo de Reserva de Pensiones (FRP) totalizó US\$11.232**.
- **Por otro lado, el IMACEC a/a durante julio se contrajo 10,7%**. Por componentes, el IMACEC minero creció 1,4% a/a, mientras que el conjunto de sectores no mineros retrocedió 12% a/a, donde los sectores más afectados fueron servicios de transportes, restaurantes y hoteles y servicios empresariales, junto con las actividades de construcción, comercio y manufactura.
- **En agosto, las exportaciones totales, en valor, retrocedieron 10,8% a/a**, con caídas de las exportaciones mineras, ASP e industrial de 9,4%, 8,5%, y 13,1%, respectivamente. Por su

lado, **el valor de las importaciones totales cayó 22,1%**, afectado por todos sus componentes: **bienes de consumo (-27,2%), bienes intermedios (-24%) y bienes de capital (-9,9%)**. Durante la primera quincena de septiembre, las exportaciones totales crecieron 14,1% a/a, impulsadas por las exportaciones mineras (34,3%), ya que las exportaciones de los sectores ASP e industrial cayeron 2,1% y 8,6%, respectivamente. Por otra parte, las importaciones en la primera quincena cayeron 17,7% a/a, con caídas en las de bienes de consumo (18%), intermedios (16,8%) y de capital (19,1%).

- En materia de expectativas, **en agosto, la confianza de los consumidores (IPEC) aumentó a 26 pts**, aunque continúa ubicándose en niveles históricamente bajos. Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE) también aumentó, a 43 puntos**, manteniéndose en terreno pesimista.
- Considerando la información disponible al cierre estadístico de este informe, proyectamos que **el IMACEC de agosto caiga 8,9% a/a, con un IIT20 que se contraerá 8,6% a/a**.
- De acuerdo al INE, **la tasa de desempleo en julio fue 13,1%**; 5,5 pp. más que en igual mes de 2019. Tanto **la fuerza de trabajo como el empleo retrocedieron en términos a/a, 15,6% y 20,6%, respectivamente. El número de empleos perdidos en doce meses asciende a 1.837.000 personas**. Por otro lado, la fuerza de trabajo potencial creció en doce meses en 1.237.000 personas. De acuerdo a la Superintendencia de Pensiones, el número de personas con solicitudes aprobadas del seguro de cesantía por COVID 19 totalizaron 750 mil al 20 de septiembre, de las que, de acuerdo al Ministerio de Trabajo, cerca del 50% ha retomado su empleo. Si tomamos en cuenta todos los factores anteriores **la tasa desempleo alcanzaría al 28,2%**. Durante julio, el Índice de Remuneraciones (IR) real creció 0,3% a/a.
- Por su parte, según **el Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales, en agosto la tasa de desempleo nacional fue 9,1%; al incorporar los inactivos, la tasa sería 20,6%**. 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 24,2%**.
- Proyectamos que **en 2020 el empleo caerá 14,3% y la tasa de desempleo (tradicionalmente medida por el INE) promedio 12,5%. Para 2021 proyectamos un crecimiento del empleo de 5,4%, y una tasa de desempleo promedio de 11,3%**.
- **En agosto**, la variación m/m del IPC fue 0,1%; y **la inflación a/a 2,4%**. La inflación SAE (excluye alimentos y energía) avanzó 0,2% m/m (1,9% a/a).
- Para septiembre proyectamos una inflación m/m de 0,2% y una inflación subyacente de 0,1%. **Proyectamos la inflación a/a en diciembre de 2,2%. Para fines del próximo año, de 2,7%**.
- **El BC**, en su reunión de septiembre, **mantuvo la TPM** en su mínimo técnico (0,50%). Respecto a las **políticas no convencionales**, la autoridad monetaria anunció que continuará con el programa de compra de activos estipulado en junio, retomando la compra de bonos bancarios, cuyo ritmo de adquisición se anunciará y materializará prontamente.
- De acuerdo a la Superintendencia de Pensiones, **al 21 de septiembre el retiro de fondos de pensiones ascendía a US\$15.060 millones**.
- En este contexto, el BC anunció que comenzará a retirar las medidas para contener el impacto del retiro de fondos de las AFP en los mercados, dado que ya se ha materializado la mayor

parte de la liquidación de activos asociados al retiro. A partir del 5 de octubre, tomará las siguientes medidas:

-Suspenderá el programa especial de compra de depósitos a plazo, cuyo monto inicial fue de US\$8.000 millones.

-En el caso del programa de CC-VP, aceptará solo renovaciones del stock vigente para aquellas instituciones que ya hubieran suscrito operaciones previamente. Este stock se irá reduciendo a razón de 25% mensual.

- Durante septiembre, el rendimiento de los bonos nominales de Tesorería a 10 años (**BTP-10**) subió en promedio 14 pb., a 2,58%; **en el margen se ubica en 2,65%**. Por otro lado, la tasa de interés de los bonos del Gobierno indexados por inflación a 10 años (**BTU-10**), **en septiembre**, subió 7 pb, promediando -0,27% y **en el margen subió a -0,18%**. **La inflación promedio a 10 años** implícita en los bonos de Tesorería **aumentó a 2,86%**. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,2%**, y que **en 2020 y 2021 promedie 0,1% y 0,3%, respectivamente**.
- **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021, para comenzar la normalización de la tasa rectora a contar de 2022.**
- **Por su parte, el tipo de cambio (CLP) en promedio disminuyó 1,5% m/m en septiembre, a \$773**, en un contexto en que el precio del cobre aumentó 4% m/m y donde el dólar internacional (DXY) se ha apreciado m/m, ubicándose al cierre de este Informe en 94,5. **El TCN se ubicó en \$788 al cierre de este Informe. Estimamos que el nivel promedio actual del CLP es coherente con un TCR de 99,7. Proyectamos que el tipo de cambio real a diciembre aumentará a 100**, nivel que es consistente con la trayectoria del precio del cobre, del DXY proyectado, y que no contempla un deterioro de las expectativas empresariales respecto del nivel actual; **dicho nivel corresponde a un TCN de \$775.**

## Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	25-sep	dic-20
<b>Precio del cobre (US\$cent./lb.)</b>	296	272	274	290	296	300
<b>Precio del petróleo (US\$/bbl.)</b>	65	57	39	45	40	43
<b>PIB mundial (%)</b>	3.7	2.9	-4.0	4.8	-	-
<b>PIB China (%)</b>	6.6	6.1	2.3	7.0	-	-
<b>PIB EE.UU. (%)</b>	2.9	2.3	-4.0	3.8	-	-
<b>PIB Socios Comerciales de Chile</b>	3.7	3.1	-3.1	4.8	-	-
<b>TPM EE.UU. (%)</b>	2.0	2.3	0.6	0.3	0.3	0.3
<b>TPM Chile (%)</b>	2.6	2.5	0.8	0.5	0.50	0.50
<b>Inflación Chile (%)</b>	2.4	2.3	2.8	2.6	2,4*	2.2
<b>PIB Chile (%)</b>	3.9	1.1	-5.5	4.5	-	-
<b>SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)</b>	-3.5	-3.9	-0.5	-1.5	-	-
<b>Treasury bond 10Y (%)</b>	2.9	2.1	0.9	1.0	0.7	0.8
<b>BTU-10 (%)**</b>	1.7	0.7	0.1	0.3	-0.2	0.2
<b>DXY Index</b>	94	97	96	91	95	93
<b>USD/EUR</b>	1.18	1.12	1.14	1.21	1.16	1.19
<b>CLP/USD</b>	641	703	795	772	788	775
<b>TCR (índice)</b>	91	95	102	99	102	100

\*A Agosto 2020

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

\*\*2018: Corresponde al BCU-10

## Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	0.2	-14.1	-8.6	0.7	0.1	9.7	5.6	3.0	1.1	-5.5	4.5
<b>Consumo Privado</b>	-2.1	-22.4	-6.6	4.6	1.3	13.9	5.6	0.0	1.1	-6.7	4.7
<b>Bienes Durables</b>	-12.6	-33.6	-5.0	5.0	5.0	30.0	10.0	2.5	-4.7	-11.8	10.5
<b>Bienes no Durables</b>	0.1	-16.7	0.0	4.0	0.5	10.0	2.0	0.0	0.3	-3.0	2.7
<b>Servicios</b>	-2.3	-25.0	-12.0	5.0	1.5	15.0	8.0	-0.5	2.7	-8.9	5.4
<b>Inversión</b>	0.5	-15.1	-14.0	-9.1	4.8	12.2	8.3	6.6	4.2	-9.6	7.8
<b>Maquinaria y Equipos</b>	-9.8	-10.9	-14.0	-11.0	7.0	9.0	10.0	6.5	1.7	-11.4	8.1
<b>Construcción</b>	6.6	-17.4	-14.0	-8.0	4.0	14.0	7.0	6.8	5.7	-8.5	7.7
<b>Exportaciones</b>	1.0	-2.8	-7.8	0.4	1.6	3.4	5.3	2.0	-2.3	-2.3	3.0
<b>Importaciones</b>	-9.4	-21.4	-12.8	-2.1	7.7	12.2	11.9	7.6	-2.3	-11.4	9.7
<b>Inversión/PIB (%)</b>	20.2	20.5	20.3	22.5	21.1	20.9	20.8	23.2	21.8	20.9	21.6

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021
<b>Balanza Comercial</b>	3,264	4,900	2,410	2,971	3,423	4,885	1,447	1,746	4,165	13,546	11,502
<b>Exportaciones</b>	17,353	16,764	16,335	18,343	18,728	19,100	17,126	18,394	69,889	68,795	73,348
<b>Importaciones</b>	14,089	11,864	13,925	15,372	15,305	14,215	15,679	16,648	65,724	55,249	61,847
<b>Balanza de Servicios</b>	-3,502	-3,747	-3,465	-4,102	-3,957	-4,451	-4,163	-4,761	-15,098	-14,815	-15,456
<b>Saldo en Cuenta Corriente</b>	-237	1,154	-1,055	-1,130	-534	434	-2,715	-3,015	-10,933	-12,69	-3,954
<b>SCC a PIB (%)</b>	-0.4	2.1	-1.7	-1.6	-0.8	0.6	-4.0	-3.8	-3.9	-0.5	-1.5

<b>Precio Cobre (cUS\$/lb)</b>	256	242	297	301	286	291	292	291	272	273.9	290
<b>Precio Petróleo (US\$ por barril)</b>	46	28	41	42	43	45	47	46	57	39.3	45
<b>Vol.Exp. Cobre (% a/a)</b>	5.6	0.6	-6.9	3.0	1.0	2.2	5.0	2.0	-1.1	0.6	2.6
<b>Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)</b>	2.1	-14.0	-14.0	-8.0	6.0	8.0	4.0	2.0	4.3	-8.5	5.0
<b>Vol.Exp.Industrial (% a/a)</b>	-2.4	2.2	-8.0	-2.0	1.8	4.0	6.0	2.0	-2.9	-2.6	3.5

## Tablas Datos Mundiales

### Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2019	PIB				Inflación (dic, %)			
		2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p	2021p
EEUU	0.4	2.9	2.3	-4.0	3.8	1.9	1.9	0.8	2.4
Zona Euro	11.2	1.9	1.3	-8.0	4.6	1.6	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.1	1.5	0.6	-5.5	4.5	1.8	1.5	0.2	1.3
Francia	2.2	1.7	1.3	-9.2	5.0	1.9	1.6	-0.7	1.3
Italia	1.7	0.8	0.3	-10.5	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	1.9	0.8	0.5	--	0.4
Inglaterra	0.4	1.3	1.4	-9.9	6.0	2.3	1.4	1.0	1.9
Corea	1.6	2.7	2.0	-1.0	3.0	1.3	0.7	-0.3	0.9
Australia	1.0	2.7	1.8	-4.0	2.5	1.8	1.8	1.2	2.0
Nueva Zelanda	0.7	3.2	2.2	-5.0	4.0	1.9	1.9	1.0	1.5
<b>II. Economías Emergentes</b>									
<b>A. Bric</b>									
Brasil	2.4	1.3	1.1	-5.8	3.0	3.7	4.3	3.0	3.3
Rusia	0.4	2.5	1.3	-4.5	3.0	4.3	3.0	3.8	2.9
India	0.2	6.1	4.2	-8.0	8.0	2.5	5.8	2.7	3.8
China	19.3	6.8	6.1	2.3	7.0	1.9	4.5	1.0	3.0
<b>B. Otros América Latina</b>									
Argentina	0.6	-2.5	-2.2	-11.9	3.2	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	-5.5	4.5	2.1	3.0	2.5	3.0
México	1.9	2.1	-0.1	-10.0	3.5	4.8	2.8	2.4	3.0
Perú	0.1	4.0	2.2	-12.5	8.0	2.2	1.9	1.6	2.0
Venezuela	0.1	-19.6	-35.0	-20.0	1.0	130060	9585	15000	15000
<b>C. Otros Asia</b>									
Indonesia	8.0	5.2	5.0	-2.8	5.0	3.2	2.6	3.1	3.0
Tailandia	1.0	4.2	2.4	-7.2	2.5	0.4	0.9	-1.1	0.7
Malasia	0.8	4.7	4.3	-7.7	8.0	0.2	1.0	0.1	2.8
<b>D. Otros</b>									
Turquía	1.7	2.8	0.9	-4.5	3.9	20.3	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	5.1	4.1	-3.5	3.0	1.1	3.4	2.1	2.5
Hungría	0.0	5.1	4.9	-5.7	3.9	2.7	4.0	3.0	3.1
Sud África	0.0	0.8	0.2	-9.0	2.5	4.9	3.7	0.0	4.3
<b>PAISES INDUSTRIALIZADOS</b>	<b>40</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>-5.6</b>	<b>3.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>0.4</b>	<b>1.7</b>
<b>ECONOMÍAS EMERGENTES</b>	<b>60</b>	<b>4.5</b>	<b>3.7</b>	<b>-2.9</b>	<b>5.4</b>	<b>4.9 *</b>	<b>5.2 *</b>	<b>3.7 *</b>	<b>4.3 *</b>
<b>MUNDO</b>	<b>100</b>	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>	<b>-4.0</b>	<b>4.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>
<b>SOCIOS COMERCIALES**</b>		<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>-3.1</b>	<b>4.8</b>				

\*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								
	25-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	94.6	92.93	93.33	92.72	1.8	2.7	(1.8)	(4.5)
Euro (US\$/euro)	1.16	1.18	1.18	1.18	(1.8)	(2.6)	3.7	6.4
JPY (yen/US\$)	105.6	105	106	106	1.0	(0.3)	(2.8)	(2.1)
GBP (US\$/libra)	1.27	1.29	1.28	1.33	(1.4)	(4.8)	(4.0)	3.3
BRL (real/US\$)	5.55	5.39	5.32	5.30	3.0	1.1	37.8	33.2
COP (peso/US\$)	3887	3737	3708	3715	4.0	3.9	18.6	12.7
MXN (peso/US\$)	22.3	21.1	21.3	21.6	5.8	2.1	18.1	13.6
PEN (sol/US\$)	3.59	3.5	3.6	3.5	1.8	1.3	8.3	6.0
ARS (peso/US\$)	75.8	75.4	74.9	74.4	0.6	2.3	26.7	32.6
CLP (peso/US\$)	787.1	763	769	773	3.1	1.3	4.7	8.2
Tasas de Interes 10 años								
	25-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2020 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	0.66	0.69	0.67	0.72	(3.6)	(4.7)	(126.0)	(103.4)
LIBOR 3M US\$	0.23	0.23	0.25	0.25	0.8	(0.8)	(167.5)	(187.1)
Reino Unido	0.19	0.18	0.18	0.26	0.6	(12.2)	(63.3)	(33.0)
Alemania	-0.53	-0.49	-0.48	-0.47	(4.4)	(13.2)	(34.4)	5.3
España	0.25	0.29	0.31	0.35	(3.7)	(16.1)	(22.0)	9.9
Italia	0.89	0.96	0.98	1.02	(7.6)	(20.8)	(52.6)	6.2
Francia	-0.25	-0.22	-0.19	-0.18	(3.1)	(15.7)	(36.9)	3.6
Japón	0.01	0.01	0.02	0.04	(0.3)	(4.1)	2.6	25.7
Brasil	7.25	7.25	7.25	7.17	0.0	7.9	45.9	19.0
México	5.92	5.89	5.94	6.01	3.7	(14.1)	(96.5)	(89.5)
China	3.13	3.12	3.15	3.13	1.0	10.9	(1.1)	(0.2)
Chile	2.67	2.57	2.65	2.50	10.0	28.0	(50.0)	(14.0)
Materias Primas								
	25-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	40.1	41.1	37.3	39.8	(2.5)	(5.9)	(34.3)	(28.9)
Petroleo Brent (US\$/barril)	41.3	42.4	39.0	41.3	(2.6)	(7.0)	(37.9)	(33.6)
Cobre BML (cUS\$/libra)	0.0	310	307	303	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
Hierro (US\$/Dry MT)	118.0	123.5	125.8	125.8	(4.4)	(6.2)	37.3	28.1
Oro (US\$/t oz.)	1868.2	1962.1	1947.9	1934.3	(4.8)	(5.6)	20.5	20.9
Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	25-sep	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3285	3,319	3,341	3,427	(1.0)	(6.1)	1.7	10.3
Reino Unido (UKX)	5843	6,007	6,032	5,799	(2.7)	(2.0)	(22.5)	(20.5)
Alemania (DAX)	12469	13,116	13,203	12,843	(4.9)	(3.7)	(5.9)	1.5
España (IBEX)	6628	6,930	6,943	6,990	(4.4)	(4.9)	(30.6)	(27.4)
Italia (FTSE MIB)	18698	19,525	19,821	19,391	(4.2)	(4.8)	(20.5)	(14.8)
Francia (CAC40)	4730	4,978	5,034	4,965	(5.0)	(4.4)	(20.9)	(15.9)
Japón (NKY)	23205	23,360	23,406	23,205	(0.7)	0.3	(1.9)	5.2
Turquía	1124	1,112	1,103	1,086	1.1	4.2	(1.8)	10.3
Brasil (IBOV)	96315	98,290	98,363	101,242	(2.0)	(3.1)	(16.7)	(8.5)
México (MEXBOL)	36458	36,017	36,335	36,449	1.2	(1.0)	(16.3)	(15.2)
China (SHCOMP)	3219	3,338	3,260	3,355	(3.6)	(5.2)	5.6	9.9
Chile (IPSA)	3572	3,730	3,713	3,811	(4.2)	(5.2)	(23.5)	(28.9)
VIX Index	27	25.8	26.9	30.8	4.6	2.3	96.1	68.1

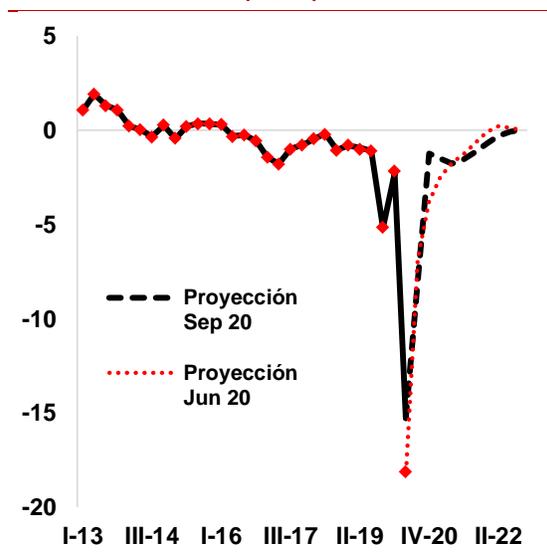
Fuente: Bloomberg.

## Economía Nacional

### Actividad económica y cuentas fiscales

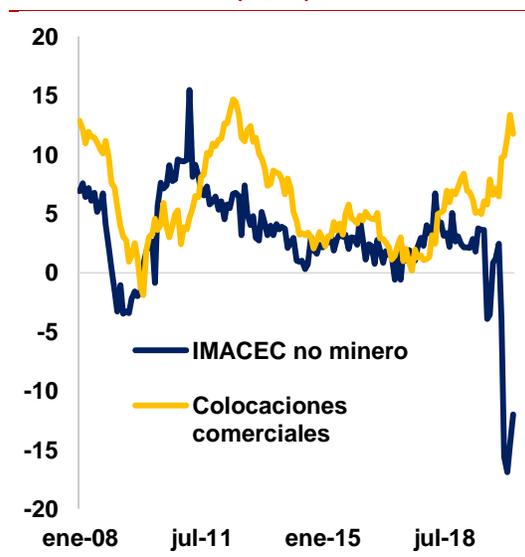
En su IPoM de septiembre, el BC ha corregido el PIB del presente año a una contracción entre 4,5% y 5,5% (IPoM junio: -7,5% y -5,5%). Señaló que el escenario macroeconómico aún continúa con un alto grado de incertidumbre y riesgos y que el cierre de la brecha de actividad y la convergencia de la inflación al 3,0% se prevé hacia el 2022 (Gráfico 7.1). Para el presente año, el BC espera una caída en todos los componentes del gasto real: el consumo total retrocederá 4,2%, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) lo hará en 10,6%, y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se contraerán 2,2% y 9,4%, respectivamente. En tanto, para 2021, el BC espera que el PIB se ubique entre 4,0% y 5,0%, donde el consumo se acelerará a 6,8%, la FBCF crecerá 8,0% y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios aumentarán 5,0% y 8,6%, respectivamente.

**Gráfico 7.1**  
Brecha de actividad  
(%;a/a)



1T13 – 4T22  
Fuente: BCCh.

**Gráfico 7.2**  
Actividad mensual y crédito real\*  
(%;a/a)



Enero 2009 – Agosto 2020  
\*IMACEC no minero a julio  
Fuente: BCCh e INE.

Tanto la política monetaria tradicional (TPM) cómo la no convencional, a través del estímulo al flujo crediticio hacia el sector productivo (junto con las garantías estatales), han incidido en la expansión que experimentan las colocaciones comerciales durante los últimos meses (Gráfico 7.2); alcanzando tasas de crecimiento por sobre el 10%. Según el informe del BC, a la fecha se han entregado alrededor de 230 mil créditos; donde una gran parte de estos ha recaído en empresas cuyas ventas han sido afectadas por la pandemia. En las crisis anteriores el crédito comercial ha respondido de manera pro cíclica, a diferencia de la crisis actual, donde el crédito ha evolucionado de forma contra cíclica. El BC destaca también que el efecto macroeconómico sobre el flujo crediticio ha sido fundamental para el ciclo operacional de las empresas, junto con mitigar mayores deterioros sobre la inversión. Así, las proyecciones para este último ítem han sido mejoradas por el BC, producto de lo previamente mencionado, la mejora en el dinamismo de las importaciones de

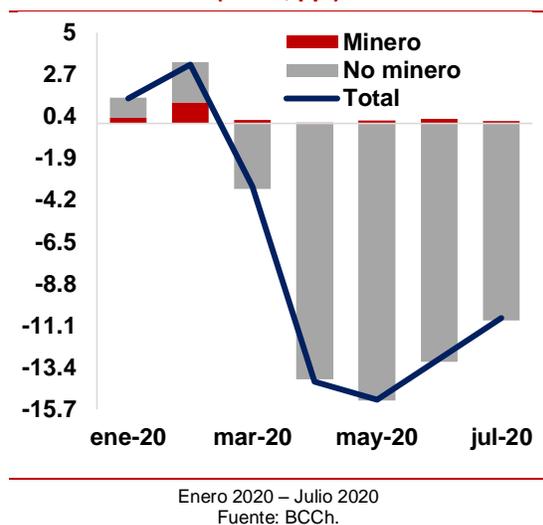
bienes de capital, junto con proyectos asociados al sector energético, la inversión pública y las medidas de reactivación.

Al cierre estadístico de este Informe, la política fiscal se encuentra en un momento clave: se espera que **la Ley de Presupuestos 2021 entre a la Cámara de Diputados el 30 de septiembre**. El Presupuesto Fiscal este año está enmarcado en un contexto particular, pues se debe considerar la necesidad de aumentar la eficiencia del gasto público en un contexto donde los ingresos han caído violentamente a lo largo de 1S20. En efecto, de acuerdo a la Evaluación de Programas Públicos realizado por el MH, **un 43,2% de los programas del sector público tienen una menor focalización** (entendida esta última como la capacidad del programa para llegar primero a quienes más lo necesiten), mientras que **un 25% tienen una focalización inadecuada**. Si bien, desde la Dirección de Presupuestos (DIPRES) se señaló que esto no necesariamente significa un cierre del programa, sí es un signo para redirigir los esfuerzos y recursos sobre las políticas públicas implementadas. También, en los próximos días la **DIPRES presentará el Informe de Finanzas Públicas de 3T20, donde se mostrará la proyección fiscal 2020-2021** y su escenario macroeconómico, la revisión de programas, junto con la metodología implementada en el Presupuesto Base Cero. En línea con el ciclo presupuestario, **los comités de expertos del MH para el cálculo del PIB tendencial y del precio de referencia del cobre presentaron sus proyecciones: el PIB potencial en 2020 se situará en 1,2%, para avanzar hasta 1,9% en 2025. El precio del cobre para los próximos 10 años sería de US\$2,88 la libra.**

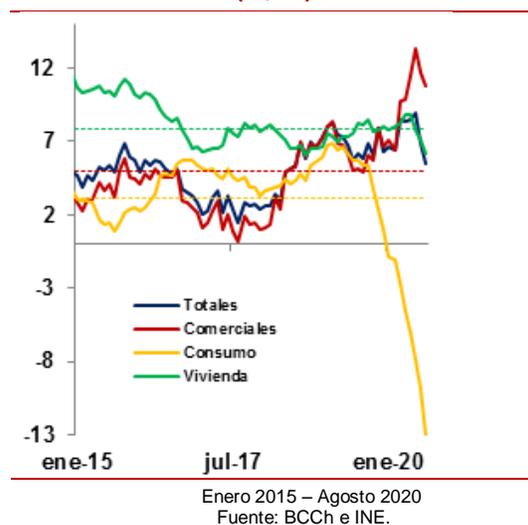
En lo que respecta a la coyuntura fiscal, **el gasto presupuestario exhibe una fuerte aceleración en términos reales: durante julio, el gasto se expandió 19,4% a/a**, explicado principalmente por esfuerzos en materia de salud y pandemia, junto con el pago de beneficios y transferencias como apoyo económico a las familias durante el mismo mes. En tanto, **los ingresos del Gobierno Central continuaron cayendo a/a: 6,3% en julio**, explicado por las medidas del Plan Económico de Emergencia (postergación de pagos de IVA y PPM) y la fuerte caída de la actividad económica. Como resultado de lo anterior, y en términos acumulados a julio, **el déficit fiscal asciende a 3,2% del PIB estimado para el presente año.**

Al fines de julio, los Fondos Soberanos no experimentaron grandes movimientos: **el FEES cerró en US\$10.860 millones mientras que el FRP totalizó US\$11.232 millones.**

**Gráfico 7.3**  
**IMACEC y componentes**  
(% a/a; pp.)



**Gráfico 7.4**  
**Colocaciones reales\***  
(%/a/a)



Por otro lado, **el IMACEC a/a durante julio se contrajo 10,7% (Gráfico 7.3); exhibiendo una menor caída que sus meses previos. Por componentes, el IMACEC minero creció 1,4% a/a, mientras que el conjunto de sectores no mineros retrocedió 12%;** donde los sectores más afectados son servicios de transportes, restaurantes y hoteles y servicios empresariales, junto con las actividades de construcción, comercio y manufactura.

Respecto a los indicadores sectoriales de julio del INE, **la producción industrial retrocedió 3,3% a/a; donde por componentes, la producción minera avanzó 1,2%, el sector EGA retrocedió 4,7% y el sector manufactura lo hizo en 7,2%.** Por su lado, **el comercio minorista (sin automóviles) en julio se contrajo 11,3%,**

**En agosto, la generación eléctrica del sistema SEN retrocedió 2,2% a/a, mientras que la generación del Norte Grande (SING) se contrajo 12,3% a/a en el mismo mes. Las ventas de automóviles nuevos según ANAC durante agosto retrocedieron 42,4% a/a.**

**Por otra parte, las colocaciones reales a/a, a excepción de aquellas ligadas al crédito comercial, se deterioraron en agosto (Gráfico 7.4): las de consumo caen 13%, vivienda se deterioran a 6,2% y las comerciales avanzan 10,7% a/a.**

En agosto, **las exportaciones totales en valor retrocedieron 10,8% a/a, donde las mineras y de cobre cayeron 9,4% y 13,2%, respectivamente.** En tanto, **las exportaciones del sector ASP retrocedieron 8,5% a/a y las del sector industrial cayeron 13,1% a/a.** Por otro lado, la demanda interna mantiene el deterioro exhibido durante los últimos meses: **las importaciones totales cayeron 22,1% a/a, afectadas por todos sus componentes: bienes de consumo (27,2%), bienes intermedios (24%) e importaciones de bienes de capital (9,9%).**

Durante la segunda semana de septiembre, las exportaciones totales crecieron 14,1% a/a, impulsadas por las exportaciones mineras (34,3%), ya que las exportaciones de los sectores ASP e industrial cayeron 2,1% y 8,6%, respectivamente. Por otra parte, las importaciones en la primera quincena cayeron 17,7% a/a, con caídas en las de bienes de consumo (18%), intermedios (16,8%) y de capital (19,1%).

En materia de expectativas, en agosto **la confianza de los consumidores (IPEC) continuó ubicándose en niveles históricamente bajos; situándose en 26 pts.** La **confianza empresarial (IMCE), aunque aumentó, continuó en terreno pesimista con 43 pts.,** donde comercio, construcción e industria se situaron en 45, 26 y 45 pts., respectivamente. En tanto, el sector minero se situó levemente sobre el terreno neutral (51 pts.).

Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, **proyectamos que el IMACEC de agosto registre una variación a/a de -8,9%, con un IIIT20 que se contraerá 8,6% a/a.**

## Economía Nacional

### Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en julio, la tasa de desempleo se ubicó en 13,1%; 5,5 pp. más que en igual mes de 2019. En el trimestre, tanto la fuerza de trabajo como el empleo retrocedieron, a 15,6% y 20,6%, a/a respectivamente.

En julio continuó la fuerte destrucción de empleos a/a: 1.837.000 puestos de trabajo (Gráfico 7.8), donde las principales categorías ocupacionales exhiben destrucción: asalariado privado (904 mil), seguido de cuenta propia (611 mil) y asalariado público (31 mil). El resto de las categorías mostró una destrucción del orden de 291 mil empleos. Por su parte, el nivel de desocupados en julio asciende a 1.065.000 de personas.

Respecto a las cifras “no tradicionales” del mercado laboral, el nivel de inactivos (personas sin empleos, con interés de conseguir uno pero sin buscarlo) en julio fue de 7.525.000. Dicha cifra es relevante pues, como hemos mencionado en Informes anteriores, existe un flujo desde la fuerza de trabajo hacia la inactividad. 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 julio, se ubicó en torno a 30,2%.

Otro factor relevante durante del último trimestre ha sido la Ley de Protección del Empleo. De acuerdo a la Superintendencia de Pensiones, el número de personas con solicitudes aprobadas del seguro de cesantía por COVID 19 totalizaron 750 mil al 20 de septiembre, de las que, de acuerdo al Ministerio de Trabajo, cerca del 50% ha retomado su empleo. Si tomamos en cuenta todos los factores anteriores la tasa desempleo alcanzaría al 28,2%.

A pesar de que la actividad en el margen comienza a mostrar signos de haber tocado fondo, no lo es así en el empleo (Gráfico 7.7), por lo cual los riesgos de un mayor deterioro en el mercado laboral están latentes. En efecto, el Módulo COVID-19, complementario a la encuesta de remuneraciones del INE, muestra que cerca de 30% de las empresas, formales y con más de cinco trabajadores, encuestadas a lo largo del país (en torno a 1500) cree que tendrá que despedir a trabajadores en los próximos tres meses. En julio el 53,4% de las empresas acogidas a la Ley de Protección al Empleo cree que en los próximos tres meses tendrá que despedir trabajadores, mientras que entre aquellas instituciones que no se acogieron a la normativa, este porcentaje desciende a 12,5%. Por sectores, en julio de 2020, más del 50% de las empresas de alojamiento y servicio de comidas cree que tendrán que despedir trabajadores durante los próximos tres meses. Los restantes sectores con mayores porcentajes corresponden a actividades artísticas y recreativas (43,1%) y construcción (38,9%).

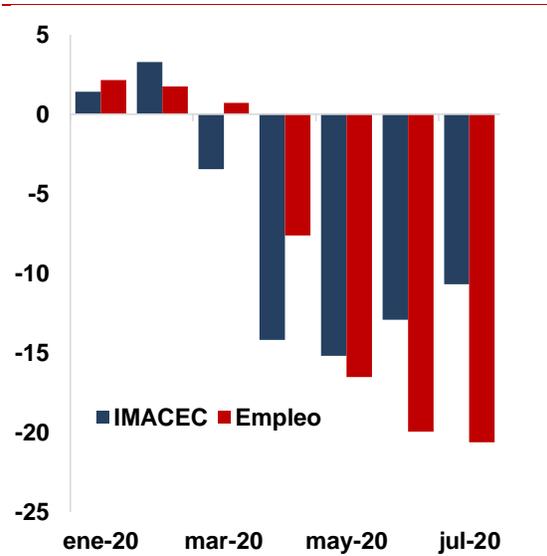
Cabe destacar, adicionalmente, que el BC estima que el consumo de corto plazo estará más ligado al componente bienes importados, cuya actividad es menor en términos de operaciones trabajo-intensivas.

Durante julio, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 2,8% a/a. En términos reales, el indicador avanzó 0,3% a/a.

Por otro lado, según el Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales, en agosto la tasa de desempleo nacional se ubicaría en 9,1%, donde si se incorporan los inactivos, la tasa sería 20,6%. 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 24,2%.

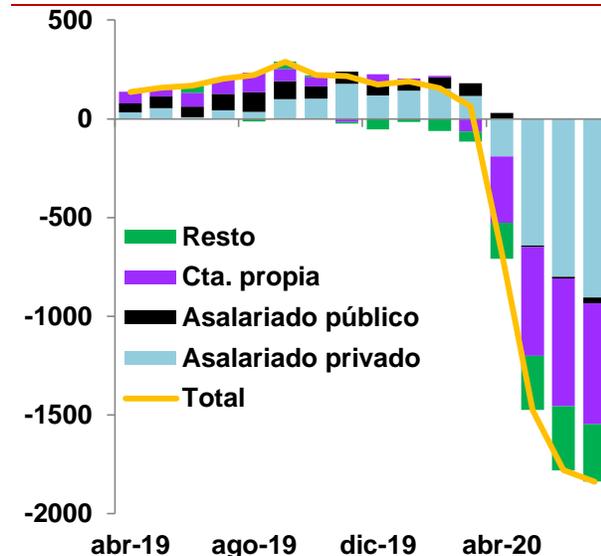
Estimamos que el escenario del mercado laboral en 2020 se verá fuertemente golpeado por el shock del COVID-19 en la economía local: **Proyectamos que en 2020 el empleo caerá 14,3% y la tasa de desempleo (tradicionalmente medida por el INE) promedio 12,5%. Para 2021 proyectamos un crecimiento del empleo de 5,4%, y una tasa de desempleo promedio de 11,3%.**

**Gráfico 7.7**  
Empleo y actividad  
(%; a/a)



Enero 2020 – Julio 2020  
Fuente: INE

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



Abril 2019 – Julio 2020  
Fuente: INE

## Economía Nacional

### Inflación

**En agosto, la variación m/m del IPC fue 0,1%, y la inflación a/a se redujo a 2,4%** (jun:+ 2,5%) (Gráfico 7.9). La **inflación SAE** (excluye alimentos y energía) fue **0,2% m/m y 1,9% a/a**; el componente bienes SAE creció 0,5% m/m, ubicándose en torno a 2,7% a/a (Gráfico 7.10). Por su parte, **la inflación de servicios SAE no experimentó variaciones m/m y a/a fue 1,5%**.

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles: alimentos aumentó 0,2% m/m y 6,3% a/a, y energía fue -1,0% m/m y -2,6% a/a). La inflación de energía se explica por la baja en el precio de las gasolinas y del petróleo diésel. (Gráfico 7.11).

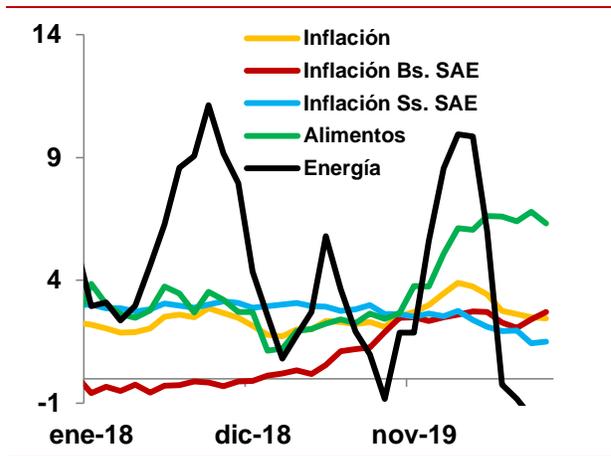
Las presiones inflacionarias en agosto se mantuvieron acotadas: la Difusión Inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) fue 51,2% (jun: 50,2%), ubicándose en la parte mínima de su rango histórico.

**Las expectativas de inflación m/m de corto plazo se alinean en torno a 0,2%:** La EEE de septiembre proyecta que la inflación del mes será 0,2%, mientras que la EOF la ubica en 0,3%. A diciembre 2020 y 2021, la primera ubica la inflación a/a en 2,2% y 2,8%, respectivamente. Por su lado, la EOF a 12 y 24 meses prevé que la inflación a/a se situará en torno a 2,5% y 2,8%, respectivamente.

**Para septiembre proyectamos la inflación m/m en 0,2% y la subyacente en 0,1%.** Apuntamos a que la inflación de bienes SAE no experimentará cambios respecto de agosto, y que la inflación de servicios SAE será 0,2% m/m. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que alimentos aumenten 0,4% respecto de agosto. A su vez, proyectamos que el componente energético revertirá la caída experimentada durante los últimos meses, avanzando 0,6% 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 agosto, 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 26,5%**.

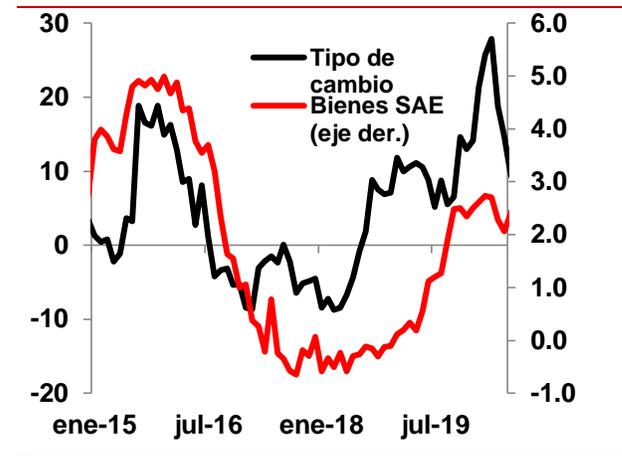
Para lo que resta de 2020, prevemos que la inflación SAE se moverá en torno a 2,3% a/a. **Por otro lado, esperamos que la inflación a diciembre 2020 se ubique en torno a 2,2% a/a, producto de las mayores presiones inflacionarias del consumo. Las holguras de capacidad experimentadas por la economía debido efecto del COVID-19 han provocado una desaceleración considerable en los precios internos. Esperamos que la inflación a/a en 2020 promedie 2,8% y para fines del próximo año, esperamos que se sitúe en 2,7%.**

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



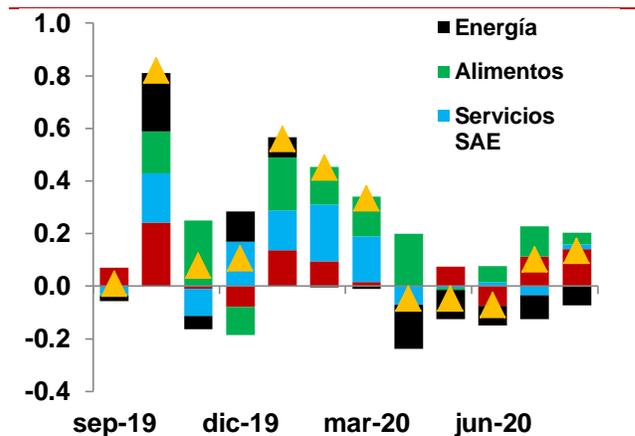
Enero 2018 – Agosto 2020  
Fuente: INE y Zahler&Co.

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



Diciembre 2014 – Agosto 2020  
Fuente: BCCh e INE

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



Septiembre 2019 – Agosto 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 septiembre, mantuvo la TPM en su mínimo técnico (0,50%). Respecto a las políticas no convencionales, la autoridad monetaria anunció que **continuará con el programa de compra de activos estipulado en junio**, retomando la compra de bonos bancarios, cuyo ritmo de adquisición se anunciará y materializará prontamente. Las proyecciones del IPoM contemplan que la TPM **seguirá en su nivel mínimo durante gran parte del horizonte de política monetaria de dos años y “si la recuperación de la economía y la convergencia de la inflación meta así lo requieren, las medidas no convencionales serán renovadas o ampliadas”**.

De acuerdo a la **Superintendencia de Pensiones**, al 21 de septiembre el monto total de retiro de fondos de pensiones solicitado asciende a **US\$16.879**.

En este contexto, el BC anunció que comenzará a retirar las medidas para contener el impacto del retiro de fondos de las AFP en los mercados, dado que ya se ha materializado la mayor parte de la liquidación de activos asociados al retiro. Cabe recordar que las medidas tenían como objetivo mitigar aumentos de la volatilidad en el mercado financiero y, puntualmente, evitar presiones al alza de las tasas de interés de L.P.

A partir del 5 de octubre, el BC tomará las siguientes medidas:

-Suspenderá el programa especial de compra de depósitos a plazo, cuyo monto inicial fue de US\$8.000 millones.

-En el caso del programa de CC-VP, aceptará solo renovaciones del stock vigente para aquellas instituciones que ya hubieran suscrito operaciones previamente. Este stock se irá reduciendo a razón de 25% mensual.

-El programa CCVP estará vigente hasta el 31 de enero de 2021, pudiendo acortarse si las condiciones financieras así lo determinan

**Durante septiembre, el rendimiento de los bonos nominales de Tesorería de largo plazo aumentó.**

En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 14 pb., a 2,58%, mientras que el BTP-5 lo hizo en 3 pb., promediando en agosto 1,51%. Por otro lado, la tasa de interés del BTU-10 en septiembre subió 7 pb., promediando -0,27%, y en el margen subió a -0,18%. La tasa del BTU-5 bajó 9 pb., a -1,16%. La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 2,86% (Gráfico 7.12). **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en torno a 0,2% y que en 2020 y 2021 promedie 0,1% y 0,3%, respectivamente.**

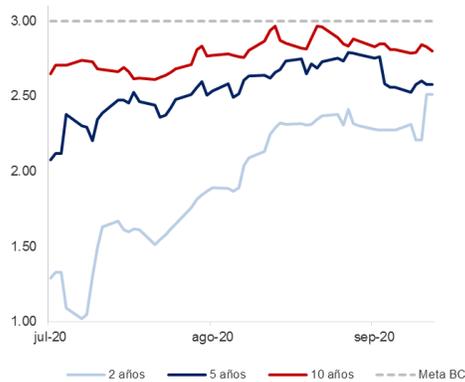
Las **tasas swap nominales** en septiembre suben marginalmente respecto de agosto: a 3 y 6 meses aumentaron en promedio 4 y 7 pb., respectivamente, ubicándose ambas en 0,49%. A 1 y 2 años las tasas se ubicaron en 0,51% y 0,63%. **La inflación implícita en los swap promedio Cámara a dos años plazo aumentó a 2,46% en septiembre, desde 2,25% registrado en promedio durante agosto.**

**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 octubre 2021 y febrero 2022, respectivamente; No obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante; en 50 pb. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021, para comenzar la normalización de la tasa rectora a contar de 2022 (Gráfico 7.13).**

Por su parte, el tipo de cambio (CLP) en promedio disminuyó 1,5% m/m en septiembre, a \$773, en un contexto en que el precio del cobre aumentó 4% m/m y donde el dólar internacional (DXY) se ha

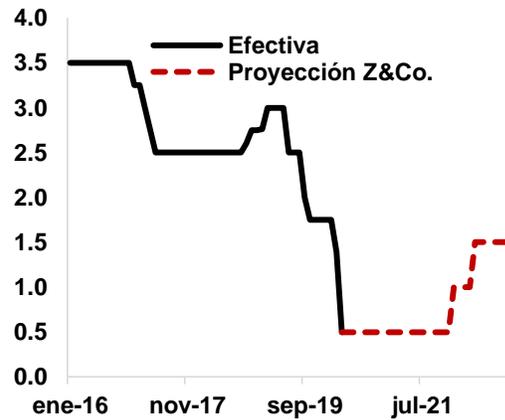
apreciado m/m, ubicándose al cierre de este Informe en 94,5. El TCN se ubicó en \$788 al cierre de este Informe. Estimamos que el nivel promedio actual del CLP es coherente con un TCR de 99,6. **Proyectamos que el tipo de cambio real (TCR) a diciembre aumentará a 100**, nivel que es consistente con la trayectoria del precio del cobre, del DXY proyectado, y que no contempla un deterioro de las expectativas empresariales respecto del nivel actual; **dicho nivel corresponde a un TCN de \$775.**

**Gráfico 7.12**  
**Inflación Implícita en bonos de Tesorería, (%)**



Enero 2019 – al 23 de Septiembre  
Fuente: Bloomberg

**Gráfico 7.13**  
**TPM, (%)**



Enero 2016 – Diciembre 2022  
Fuente: BCCh y Zahler&Co.

## 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