

Informe Económico y Financiero

Mayo 2022

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Se mantiene la expectativa de menor crecimiento económico mundial, por la desaceleración de la economía china, elevada inflación y la guerra en Ucrania
- La Fed intensificará la contracción de su política monetaria, con riesgo de recesión. El BCE comenzará a subir la TPM este año
- Tasa de interés de largo plazo en EE. UU baja en el margen, con expectativa de que la Fed controlará la inflación. USD cae en el margen y monedas de EE se aprecian
- Se mantiene elevado precio internacional del petróleo

Economía nacional

- Caída del USD, alza del precio del cobre, reasignación de portafolio internacional hacia Latam y menor premio por riesgo llevan a fuerte alza de la bolsa, menores tasas de interés de largo plazo y apreciación del CLP en el margen
- Proyección de inflación se complica por precios regulados, y presiones para estabilizar precios de productos energéticos y alimenticios
- La inflación promediará en torno a 10% a/a en 2022
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en el año

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
6. Mercados Financieros y Materias Primas	12
7. Economía Nacional	13
8. Glosario	21

Cierre de este Informe: 27 de mayo de 2022

Contexto Internacional

- **Aumentan los riesgos de recesión global.** El crecimiento mundial en 1T22 se desaceleró, impulsado por la **guerra en Ucrania** y sus consecuencias sobre un menor comercio mundial y mayores precios de alimentos y energía, que contribuyen a incrementar y generalizar la **alta inflación mundial**. Además, el **confinamiento** por el Coronavirus en **China** agudiza la desaceleración económica y mantiene problemas en la cadena de suministros.
- **En mayo, el precio del cobre cayó 7,7%**, registrando al cierre de este Informe **US\$4,25 la libra**, en medio de preocupaciones por la demanda del metal. Por otro lado, **el precio del petróleo WTI aumentó 7,4%, llegando a US\$ 109 por barril, y al cierre de este Informe se ubicaba en US\$115**. En este sentido, el G7 instó a la OPEP a aumentar su producción de petróleo. Por su parte, las bolsas registraron comportamientos mixtos. El indicador de volatilidad VIX bajó 7 puntos desde fines de abril, cerrando en 26 pts.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en abril cayó 0,8% m/m** y aumentó 29,8% a/a, respecto del récord histórico alcanzado en marzo. La disminución m/m fue impulsada por menores precios de los aceites vegetales y los cereales, -5,7% y -0,4%, respectivamente; los precios del azúcar (3,3%), la carne (2,2%) y lácteos (0,9%) contribuyeron al alza m/m.
- **El dólar (DXY) aumentó a 103,2 en promedio durante mayo, y al cierre de este Informe bajó a 101,7**. El euro, la libra y el yen se depreciaron en promedio frente al USD en 2,2%, 3,8% y 1,9%, respectivamente (a US\$1,06, US\$1,24y ¥129).
- En Latinoamérica, durante mayo se depreciaron en promedio el COP (6,1%), el BRL (4,6%), el ARS (3,8%) y el PEN (0,5%). Por su parte, se apreció el MXN (0,1%). El CLP se depreció 3,8%, cerrando en \$825 el 27 de mayo. **En el margen, las monedas de LATAM (excepto el ARS) se apreciaron.**
- **Las tasas de interés de bonos de gobierno a largo plazo** en promedio aumentaron en EE.UU. y Europa. Así, el UST-10 promedió 2,89%, un aumento de 15 pb. respecto al promedio de abril; sin embargo, **en el margen dicha tasa volvió a bajar, hasta 2,74%. La inflación implícita a 10 años plazo** (con base en la diferencia entre UST-10 y TIPS 10) bajó a 2,7%.
- **La Reserva Federal (FED) aumentó en 50 puntos base la tasa de política monetaria, a un rango entre 1% y 0,75%. Anunció, además, que a partir del 1 de junio reducirá su hoja de balance:** los bonos del Tesoro por valor de US\$ 30.000 millones y los bonos respaldados por hipotecas por valor de US\$ 17.500 millones, mensualmente entre junio y agosto, para aumentar dichos montos, a partir de septiembre, a US\$ 60.000 millones y US\$ 35.000 millones mensuales, respectivamente.
- Por su parte, la presidenta del **Banco Central Europeo (BCE) señaló que es altamente probable que en julio se lleve a cabo la primera alza de TPM** en más de 10 años.

- También el **BC de Inglaterra (BoE)** como el de **Australia** aumentaron su **TPM en 25 pb.**, a 1% y 0,3%, respectivamente.
- **En cambio, en China, su BC recortó la tasa de interés** para los préstamos a cinco años, en un récord de 15 pb., a 4,45%. Además, el gobierno anunció que ofrecerá más de US\$21.100 millones en desgravaciones fiscales a empresas y consumidores, para compensar el impacto del confinamiento. También se adelantarían proyectos de infraestructura.
- **Otros Bancos Centrales aumentaron su TPM** en el mes: Polonia y República Checa en 75 pb., a 5,25% y 5,75%, respectivamente. También, los Bancos Centrales de, Sudáfrica, Filipinas, aumentaron su TPM, en 50 y 25 pb., respectivamente, a, 4,75% y 2,25%. En Latinoamérica, los Bancos Centrales de Brasil, México y Perú aumentaron su TPM en 100 pb. el primero y 50 pb. los dos últimos, a 12,75%, 7,0% y 5,0%, respectivamente.
- **En EE.UU., la primera estimación del PIB de 1T22 mostró una caída de 1,4% t/t anualizado** (4T21: 6,9%). La contracción del PIB se explica por la disminución t/t anualizada de las exportaciones reales (-5,9%) y del gasto del gobierno (-2,7%), que junto con el fuerte incremento de las importaciones reales (17,7%), superaron los resultados positivos del consumo privado (2,7%) y la inversión (7,3%). **En términos a/a, el PIB creció 3,6%.**
- **En abril, la producción industrial aumentó 1,1% m/m** (marzo: 0,9%). **Mientras que, en mayo la actividad habría continuado creciendo, aunque a un ritmo menor:** el PMI de manufactura disminuyó por primera vez en cuatro meses, a 57,5 (abril: 59,2), explicada por la escasez de materiales y las presiones de costos; por otro lado, el PMI de servicios disminuyó por segundo mes consecutivo, a 53,5 pts.(55,6 pts.).
- **La demanda de los consumidores continuó sólida en abril:** las ventas minoristas, excluyendo automóviles y gasolina, aumentaron 1% m/m (marzo: 1,2%). Por su parte, **la tasa de desempleo en abril se mantuvo en 3,6%**; con una creación de empleo m/m de 428 mil puestos de trabajo, con lo que **el número de ocupados totales en EE.UU. alcanzó a 151,3 millones de personas, el nivel más alto desde que se inició la pandemia**, faltando solo 1,2 millones de empleos para recuperar el nivel de febrero 2020 (152,2 millones de ocupados). Durante la semana pasada, las solicitudes del seguro de cesantía anotaron 210 mil peticiones, manteniéndose en torno a su mínimo histórico.
- Otra señal de crecimiento de la demanda interna se observó en la balanza comercial, que en marzo amplió su déficit a US\$ 109,8 billones, acumulando US\$289 bn en 1T22, que se compara con US\$204 bn en 1T21.
- **A pesar de la fortaleza en las ventas y el empleo, la confianza de los consumidores en mayo, medida por la Universidad de Michigan, disminuyó a 59,1 puntos** desde 65,2 en abril, incidida **principalmente por el alza en la inflación.**
- **El mercado inmobiliario mostró signos de contracción m/m en abril:** los inicios de vivienda, los permisos de construcción, la venta de viviendas de segunda mano y la venta de viviendas nuevas **cayeron:** 0,2%, 3,0%, 2,4% y 16,6%, respectivamente (marzo: -2,8%, +1,2%, -3,0% y -10,5%, respectivamente). Asimismo, **el precio de la vivienda alcanzó**

niveles récord en febrero, según los datos del índice S&P Case-Shiller, que muestran un alza de 20% a/a y 2,4% m/m.

- La **inflación a/a** en abril, medida por el IPC, se desaceleró a 8,3% (marzo: 8,5%); su versión subyacente (excluye alimentos y energía) disminuyó a 6,20% (marzo: 6,0%). Por su parte, el deflactor del gasto en consumo (PCE) se desaceleró a 6,3% a/a en abril (marzo: 6,6%).
- En la Eurozona, **la CE proyectó que el PIB regional crecerá 2,7% en 2022 y 2,3% en 2023**. Para la **inflación, proyectó un promedio de 6,1% en 2022 y 2,7% en 2023**. Por su parte, de acuerdo a la Eurostat, **el PIB en 1T22 creció 0,2% t/t** (4T21: 0,3%); en términos **a/a, el PIB creció 5%**. Por países, España y Alemania registraron alzas t/t de 0,3% y 0,2%, respectivamente; Francia se mantuvo sin cambios respecto al trimestre previo, mientras que el PIB en Italia se contrajo 0,2% t/t. En el margen, tanto la producción industrial como las ventas minoristas registraron caídas (-1,8% y -0,4% respectivamente) en marzo. Mientras que, en mayo, el Índice PMI Compuesto de la Actividad Total de la Zona Euro bajó a 54.9 (abril: 55.8), indicando una expansión a un ritmo más desacelerado. **La variación del IPC a/a de abril disminuyó a 7,4%**, mientras que la del IPC que excluye alimentos, energía, alcohol y tabaco, se aceleró a 3,5% (marzo: 2,9%). A su vez, **el empleo registró mejoras, aumentando 0,5% t/t y 2,6% a/a, y la tasa de desempleo en marzo disminuyó a 6,8%**.
- **En China**, los datos muestran **desaceleración en abril**. **La producción industrial cayó 2,9% a/a** (marzo: +5%). Asimismo, las ventas minoristas nominales de abril cayeron 11,1% a/a (marzo: -3,5%). Ese mismo mes, la balanza comercial registró un superávit de US\$ 51,12 billones, donde las exportaciones crecieron 3,9% a/a (marzo: 14,7%), mientras que las importaciones a/a no registraron cambios (marzo: -0,1%). **Las reservas internacionales en abril registraron una disminución de US\$68 billones**, sobre lo esperado por el mercado. Por su parte, de acuerdo a la oficina de estadísticas (NBS), el PMI de Manufactura y el de Servicios en abril mostraron fuertes caídas, registrando 47 y 42 puntos, respectivamente (marzo: 50 y 48, respectivamente). **La inflación a/a en abril aumentó a 2,1%** (marzo: 1,5%).
- En Latinoamérica, **la Cepal disminuyó su proyección de crecimiento del PIB 2022 de Latam a 1,8% (previo 2,1%)**. Por países, el crecimiento será liderado por Colombia (4,8%), seguido de Argentina (3,0%), Perú (2,5%), México (1,7%) y Chile (1,5%).
- El PIB en 1T22 de Colombia, Perú y México registró un crecimiento a/a de 8,5% , 3,8% y 1,8%, respectivamente. Mientras que en Argentina, la actividad económica de marzo creció 4,8% a/a (febrero: 8,5%).
- **La inflación a/a en abril se aceleró** en Argentina, Brasil, Colombia, Perú y México, registrando 58%, 12,1%, 9,9%, 8% y 7,7%, respectivamente (marzo: 55,1%, 11,3%, 8,5%, 6,8% y 7,5%, en ese mismo orden).

Contexto Nacional

- **El Ministerio de Hacienda, en su Informe de Finanzas Públicas de 1T22**, proyectó para 2022 un crecimiento del PIB de 1,5% y una inflación promedio del año en 8,9%. Con estos supuestos (y un precio promedio del cobre de US\$4,45 y un CLP promedio del año de \$811) proyectó que este año el **déficit efectivo alcanzará a 1,7% del PIB y el balance estructural se ubicará en -3,3% del PIB, y el gasto real del gobierno caerá 25,2% a/a.**
- Posteriormente, **Fitch mantuvo la clasificación de riesgo país de Chile en A-**, con una perspectiva estable. En su decisión destaca que el balance soberano es sólido y la deuda a PIB es más baja que la de sus pares. Sin embargo, alerta sobre posibles aumentos del gasto público y dificultades de la reforma tributaria, lo que seguiría elevando la deuda.
- El BC sorprendió al mercado con una subida de 125 puntos base de la TPM, hasta 8,25%. **Nuestra proyección es que el BC aumentará su TPM a 9% en junio, en julio la aumentará nuevamente, a 9,25%, para en diciembre disminuirla a 9%. Para 2023 proyectamos una TPM promedio de 7,2%, cerrando en diciembre del próximo año en 6%. En el caso de que la desaceleración de la economía sea más rápida y/o que la inflación baje más rápido, la trayectoria de la TPM sería más pausada.**
- **Durante mayo, en promedio, las tasas de interés de largo plazo aumentaron**, en línea con las expectativas de una TPM más alta, el aumento del riesgo país y la depreciación del CLP. En efecto, en mayo tanto la tasa de interés del BTP-5 como del BTP-10 en promedio subieron 5 y 10 pb., a 6,8% y 6,6%, respectivamente. Asimismo, el rendimiento del **BTU-5 y BTU-10 aumentó, 30 y 15 pb. respectivamente, a 1,7% y 2%, respectivamente.** Sin embargo, siguiendo a las tasas de interés internacionales, **en el margen las tasas de interés domésticas bajaron situándose en el caso de BTP-5 y BTP-10 ambas en 6,3%.** De esta forma, la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años se mantuvo en 4,6% y en el margen bajó a 4,4%. **Proyectamos que el BTU-10 cerrará este año en 2,3% (promedio 2022: 2,1%), mientras que en 2023 promediará 2,2%.**
- **De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio- ha experimentado una depreciación de 4,1% respecto de abril**, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha apreciado, y el precio del cobre ha disminuido más de 7% en promedio durante el mes. **Sin embargo, en el margen se apreció, ubicándose en \$825 al 27 de mayo y \$850 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 109,5; el TCR en el margen se ubica en 106.**
- **Sustentado en la proyección de una gradual disminución del precio del cobre, junto con una apreciación del DXY, y un spread de tasas de interés de corto plazo menos favorable para Chile, proyectamos que el TCN se mantendrá en torno a su nivel actual (\$825) en los siguientes meses, cerrando en diciembre en \$825, nivel coherente con un TCR de 105. Para 2023 proyectamos un TCR que disminuirá a 103, dados nuestros supuestos de actividad y precio del cobre, con lo que el TCN alcanzaría \$818 a fines del próximo año.**
- **En 1T22, el PIB creció 7,2% a/a (-0,8% t/t);** la demanda interna aumentó 13,0% a/a, impulsada por el consumo de los hogares (13,9%). Destaca lo deficitario del sector externo, en donde las exportaciones de bienes y servicios reales cayeron 1,4% a/a, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron 17,4% a/a.

- Desde la perspectiva sectorial, el crecimiento a/a del PIB fue determinado, principalmente, por **transporte (21,5%), servicios personales (19,5%) y empresariales (13%), y el sector comercio (11,8%)**. En tanto, los sectores que observaron una reducción en su producción fueron **pesca (-11%), agropecuario-silvícola(-4,7%) y Minería (-4%)**.
- Con respecto al **saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, 1T22 registró un déficit de US\$5.575 millones, acumulando en cuatro trimestres un déficit equivalente a 7,3% del PIB**.
- **El IMACEC a/a en marzo continuó con su tendencia a la desaceleración, creciendo 6,4%**.
- **Los indicadores de abril muestran resultados mixtos**. Por un lado, las ventas apuntan a una demanda más dinámica: según el Índice de la CNC, las **ventas minoristas de la RM en abril registraron un alza real a/a de 84,9%** (marzo:13,6%). Asimismo, de acuerdo con la ANAC, la **venta de automóviles nuevos aumentó 39% a/a en abril** (marzo 27,5%), mientras que la CNC informó que la **venta de automóviles usados en abril cayó 13,2%** (marzo: -21%). Por otro lado, **la confianza de los consumidores apunta a una desaceleración en abril, bajando a 25,6 puntos** (marzo: 32,8). Y, la **confianza empresarial (IMCE), excluyendo minería, baja de 47 pts en marzo a 44,1 en abril**. En este mismo sentido, en abril **la generación de energía eléctrica cayó 6,5% m/m** y desaceleró su ritmo de crecimiento anual a 2,3%.
- **La balanza comercial en abril registró un superávit de US\$1071 millones. El valor de las exportaciones totales creció 0,8% a/a**, impulsado por el sector ASP (3,2%) y exportaciones mineras (2,1%); en tanto, las exportaciones de cobre retrocedieron 11,4%, y las industriales cayeron 2,3%. Por su lado, el valor de las **importaciones totales continuó con fuerte dinamismo, creciendo 24,7% a/a**, con importantes aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (22,6%), bienes intermedios (30,7%) y bienes de capital (13,6%).
- Con la información conocida al cierre de este Informe, **proyectamos un crecimiento del IMACEC de abril de 7,3% a/a, y un crecimiento del PIB para este año de 1,3%. Para 2023 proyectamos un crecimiento del PIB de 1%**.
- La tasa de desempleo en marzo aumentó a 7,8% (febrero: 7,5%). La ocupación creció 8,0% a/a (601 mil). En términos m/m, se crearon 29 mil empleos. Cabe destacar que para alcanzar la tasa de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar) prepandemia (58,2%), **a marzo de 2022, tomando en cuenta la estimación de aumento de la población del INE, quedarían 530 mil empleos por recuperar. El índice de remuneraciones (IR) real en marzo cayó 1,8% a/a**.
- En abril el IPC anotó un aumento m/m de 1,4% y de 10,5% a/a. Destacan como principales alzas m/m, **aceite vegetal (24,7%), paquete turístico (14,9%), y seguros (11,4%)**. También el precio del pan siguió aportando de forma importante al alza del IPC, aumentando 2,9% m/m.
- Cabe destacar que durante mayo tanto el precio del WTI, como del dólar han experimentado alzas. En este sentido, **nuestra proyección de inflación de energía contempla que se inyectan recursos adicionales al MEPCO, con una regla similar a la actual**. Además, en el marco de la aprobación por parte del Congreso del proyecto de ley que le inyectó US\$40 millones al Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo (FEPP), esta semana el gobierno anunció una disminución en el precio de la parafina de \$330 pesos por litro. Hacia adelante, de acuerdo al MH, el objetivo es que el precio se mantenga en torno a los \$1000 por litro en la Región Metropolitana. **Estimamos**

que la baja en el precio de la parafina tendrá un impacto de una sola vez en la inflación de junio, con una incidencia total de 0,04 pp.

- Considerando nuestro escenario de crecimiento y empleo, junto con la desaceleración económica internacional, **proyectamos una inflación SAE que pasará de 8,3% a/a en abril a 5,6% en diciembre de este año. Los componentes de Alimentos y Energía impulsarán el resto del IPC hasta alcanzar 9% al cierre de este año. Para 2023 proyectamos una inflación promedio de 6,5% y al fin de período de 4,4%.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual					Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	27-may	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	433	412	425	418
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	68	101	90	115	92
PIB mundial (%)	2.8	-3.0	6.1	3.3	3.4	-	-
PIB China (%)	6.1	2.3	8.1	4.4	5.0	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.2	-3.5	5.7	2.5	2.0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2.6	2.0	5.9	3.2	3.4	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2.3	0.6	0.3	1.7	2.8	1.0	3.0
TPM Chile (%)	2.5	0.8	1.4	8.1	7.2	8.3	9.00
Inflación Chile (%)	2.3	3.0	4.5	10.1	6.4	10.5*	9.0
PIB Chile (%)	0.8	-6.0	11.7	1.3	1.0	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5.2	-1.7	-6.6	-5.8	-4.9	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.1	0.9	1.4	2.6	3.0	2.7	3.0
BTU-10 (%)	0.8	0.0	1.2	2.1	2.2	1.9	2.3
<i>DXY Index</i>	97	96	92	102	103	102	104
USD/EUR	1.12	1.14	1.18	1.07	1.07	1.07	1.05
JPY/USD	109	107	110	127	133	127	132
CLP/USD	703	792	759	825	824	819	824
TCR (índice)	95	102	103	107.2	103.4	106	105

*A Abril 2022

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	12.0	7.2	4.3	-1.6	-3.9	0.8	-6.0	11.7	1.3	1.0
Consumo Total	15.0	13.3	-0.3	-2.5	-2.7	0.7	-7.2	18.2	1.4	0.1
Consumo Privado	16.1	13.9	3.8	-0.8	0.3	0.7	-8.0	20.3	3.9	0.2
Bienes Durables	12.2	5.0	-5.0	-7.0	-12.0	-4.5	0.7	44.9	-5.2	0.4
Bienes no Durables	12.5	10.9	3.0	-5.0	-3.0	-0.2	-1.7	17.9	1.1	-0.3
Servicios	20.8	19.3	7.0	5.0	7.0	2.6	-14.9	17.6	9.3	0.6
Consumo del Gobierno	11.0	9.1	-15.0	-10.0	-15.0	0.5	-4.0	10.3	-9.0	-0.1
Inversión	19.9	8.8	-0.6	-3.9	-5.9	4.7	-9.3	17.6	-0.7	0.8
Maquinaria y Equipos	28.7	15.2	-5.0	-2.0	-4.0	3.2	-10.4	26.4	0.6	1.2
Construcción	14.0	4.9	2.0	-5.0	-7.0	5.5	-8.8	12.3	-1.5	0.6
Exportaciones	0.6	-1.4	1.0	5.3	3.3	-2.5	-1.1	-1.5	2.0	3.9
Importaciones	38.4	17.5	10.4	-10.8	-13.3	-1.7	-12.7	31.3	-0.3	1.3
Inversión/PIB (%)	25.2	24.7	21.5	24.4	24.7	23.9	23.1	24.3	23.8	23.8
	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	785	2,106	1,900	2,274	3,541	3,016	18,976	10,528	9,821	10,843
Exportaciones de bienes	25,280	25,224	23,851	22,998	24,783	68,792	74,086	94,677	96,856	98,037
Importaciones de bienes	24,495	23,117	21,951	20,724	21,242	65,776	55,110	84,148	87,035	87,194
Balanza de Servicios	-8,339	-7,682	-6,695	-6,940	-7,007	-17,522	-23,259	-30,835	-28,323	-27,713
Balanza de Servicios no Financieros	-3,753	-3,872	-2,196	-2,260	-2,025	-8,085	-7,360	-11,979	-10,353	-9,788
Exportaciones de Servicios	1,731	1,908	1,804	1,740	1,975	8,462	5,648	5,958	7,427	7,812
Importaciones de Servicios	5,485	5,780	4,000	4,000	4,000	16,547	13,008	17,937	17,780	17,600
Balanza de Servicios Financieros	-4,586	-3,810	-4,500	-4,680	-4,982	-9,437	-15,899	-18,856	-17,971	-17,925
Saldo en Cuenta Corriente	-7,554	-5,575	-4,795	-4,666	-3,466	-14,505	-4,283	-20,307	-18,502	-16,870
SCC a PIB (%)	-9.3	-7.0	-6.1	-6.1	-4.2	-5.2	-1.7	-6.6	-5.8	-4.9
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	437	422	419	272	280	423	433	412
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	107	106	96	57	39	68	101	90
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2.9	-3.2	-2.0	3.2	1.0	-1.1	1.4	-3.1	-0.3	1.6
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1.8	-2.2	-2.0	3.0	2.0	3.5	-3.0	6.9	0.2	1.3
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0.9	4.4	0.0	2.0	1.0	-2.7	2.8	-1.4	1.8	1.5

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

	% Mundial a	PIB							Inflación (dic, %)						
		PPP 2021	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p
I. Países Industrializados															
EEUU	15.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.7	2.5	2.0	2.4	1.8	1.2	4.7	7.7	2.9	
Zona Euro	12.0	2.7	1.9	1.6	-6.4	5.4	2.7	2.3	1.8	1.2	0.3	2.6	5.3	2.3	
Alemania	3.3	2.7	1.1	1.1	-4.6	2.8	1.6	2.4	1.9	1.4	0.4	3.2	5.5	2.9	
Francia	2.3	2.4	1.8	1.8	-8.0	7.0	2.9	1.5	2.1	1.3	0.5	2.1	4.1	1.8	
Italia	1.9	1.7	0.9	0.5	-9.0	6.6	2.4	2.0	1.2	0.6	-0.1	1.9	5.3	2.5	
España	1.4	3.0	2.3	2.1	-10.8	5.1	4.0	3.4	1.7	0.7	-0.3	3.1	5.3	1.3	
Japón	3.8	1.7	0.6	-0.2	-4.5	1.6	1.9	1.8	1.0	0.5	0.0	-0.3	1.0	0.8	
Inglaterra	2.3	2.1	1.7	1.7	-9.3	7.4	3.6	1.5	2.5	1.8	0.9	2.6	7.4	5.3	
Corea	1.7	3.2	2.9	2.2	-0.9	4.0	2.6	2.5	1.5	0.4	0.5	2.5	4.0	2.4	
Australia	1.0	2.4	2.8	2.0	-2.2	4.7	4.0	2.5	1.9	1.6	0.9	2.8	3.9	2.7	
Nueva Zelanda	0.2	3.5	3.4	2.9	-2.1	5.6	2.8	2.8	1.6	1.6	1.7	3.9	5.9	3.5	
II. Economías Emergentes															
A. Bric															
Brasil	2.4	1.3	1.8	1.2	-3.9	4.6	0.5	1.5	3.7	3.7	3.2	8.3	8.2	5.1	
Rusia	3.1	1.8	2.8	2.2	-2.7	4.7	-10.0	1.5	2.9	4.5	3.4	6.7	21.3	14.3	
India	7.0	6.8	6.5	3.7	-6.6	8.9	7.5	6.0	3.4	4.8	6.2	5.5	6.1	4.8	
China	18.6	6.9	6.8	6.0	2.2	8.1	4.4	5.0	2.1	2.9	2.4	0.9	2.1	1.8	
B. Otros América Latina															
Argentina	0.7	2.8	-2.6	-2.0	-9.9	10.2	2.9	1.7	34.3	53.5	42.0	-	-	-	
Colombia	0.6	1.4	2.6	3.2	-7.0	10.6	4.9	3.0	3.2	3.5	2.5	3.5	7.7	4.2	
Chile	0.4	1.3	4.0	0.8	-6.1	11.7	1.3	1.0	2.3	2.3	3.0	4.5	7.5	4.5	
México	1.8	2.1	2.2	-0.2	-8.2	4.8	1.8	2.2	4.9	3.6	3.4	5.7	6.8	3.9	
Perú	0.3	2.5	4.0	2.2	-11.0	13.3	2.6	2.8	1.3	2.1	1.8	4.0	5.5	3.6	
C. Otros Asia															
Indonesia	2.4	5.1	5.2	5.0	-2.1	3.7	5.2	5.5	3.3	2.8	2.0	1.6	3.3	3.3	
Tailandia	0.9	4.2	4.2	2.2	-6.2	1.6	3.2	4.0	1.1	0.7	-0.8	1.2	3.5	2.8	
Malasia	0.7	5.8	4.8	4.4	-5.6	3.1	5.7	5.5	1.0	0.7	-1.1	2.5	3.0	2.4	
D. Otros															
Turquía	2.0	7.5	3.0	0.9	1.8	11.0	2.2	3.0	16.3	15.2	12.3	19.6	60.5	37.2	
Polonia	1.0	4.8	5.4	4.7	-2.5	5.7	3.7	3.0	1.6	2.3	3.4	5.1	8.9	10.3	
Hungría	0.2	4.3	5.4	4.6	-4.7	7.1	3.6	2.6	2.8	3.4	3.3	5.1	10.3	6.4	
Sud África	0.6	1.2	1.5	0.1	-6.4	4.9	1.8	1.5	4.6	4.1	3.3	4.5	5.7	4.6	
PAISES INDUSTRIALIZADOS	42	2.5	2.3	1.7	-4.5	5.2	2.7	2.2	2.0	1.4	0.7	3.1	5.7	2.5	
ECONOMÍAS EMERGENTES	58	4.7	4.6	3.7	-2.0	6.8	3.8	* 4.4 *	4.7 *	4.8 *	5.2 *	6.0 *	8.9	6.4 *	
MUNDO	100	3.7	3.6	2.9	-3.0	6.1	3.3	* 3.4 *	3.5 *	3.3 *	3.3 *	4.8 *	7.5	4.8 *	
SOCIOS COMERCIALES**		4.3	4.2	3.4	-1.7	6.4	3.2								

*Excluyendo Argentina y Venezuela.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	27-may.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	101.7	103.15	104.56	103.66	(1.4)	9.0	13.0	13.0
Euro (US\$/euro)	1.07	1.06	1.04	1.06	1.6	(8.5)	(12.1)	(12.0)
JPY (yen/US\$)	127.1	128	129	131	(0.6)	14.8	23.1	15.8
GBP (US\$/libra)	1.26	1.25	1.23	1.23	1.2	(8.4)	(7.6)	(11.1)
BRL (real/US\$)	4.73	4.88	5.06	5.08	(3.1)	(16.0)	(9.0)	(9.7)
COP (peso/US\$)	3933	3972	4110	4054	(1.0)	6.2	14.7	5.5
MXN (peso/US\$)	19.6	19.9	20.1	20.1	(1.4)	(4.2)	(1.7)	(1.9)
PEN (sol/US\$)	3.69	3.7	3.8	3.8	(1.0)	(1.4)	2.0	(4.1)
ARS (peso/US\$)	119.6	118.5	117.4	116.3	0.9	30.0	42.1	26.5
CLP (peso/US\$)	825.3	836	861	859	(1.3)	14.8	15.9	13.2

Tasas de Interes 10 años								
	27-may.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	2.74	2.78	2.92	3.13	(4.3)	99.7	182.5	113.2
LIBOR 3M US\$	1.60	1.51	1.44	1.40	9.1	140.4	135.9	146.3
Reino Unido	1.92	1.89	1.74	2.00	2.4	107.2	172.0	110.7
Alemania	0.96	0.94	0.95	1.13	1.9	125.5	153.2	113.5
España	2.04	2.08	2.00	2.24	(3.8)	170.7	199.7	156.0
Italia	2.90	3.00	2.85	3.14	(9.9)	223.4	235.9	196.6
Francia	1.48	1.47	1.46	1.66	0.9	152.4	182.0	129.2
Japón	0.23	0.24	0.24	0.24	(1.0)	13.9	21.1	15.4
Brasil	12.42	12.27	12.67	12.71	15.1	313.6	550.9	322.6
México	8.52	8.67	8.82	9.15	(15.3)	167.7	298.7	181.2
China	2.75	2.82	2.82	2.83	(7.1)	(44.0)	(39.8)	(32.9)
Chile	6.30	6.54	6.75	6.73	(24.0)	281.0	382.0	250.0

Materias Primas								
	27-may.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	115.1	113.2	110.5	109.8	1.6	94.5	137.2	72.1
Petroleo Brent (US\$/barril)	118.8	114.2	112.0	114.1	4.0	90.4	132.2	73.1
Cobre BML (cUS\$/libra)	425.6	430	411	428	(1.0)	6.0	21.2	(6.5)
Hierro (US\$/Dry MT)	125.8	128.0	124.2	127.7	(1.8)	(18.5)	(17.8)	(32.9)
Oro (US\$/t oz.)	1857.3	1848.4	1814.8	1890.2	0.5	7.5	(3.3)	(2.8)

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	27-may.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	4158	3,901	4,024	4,123	6.6	4.7	10.7	(1.0)
Reino Unido (UKX)	7585	7,390	7,418	7,388	2.6	13.0	17.4	8.1
Alemania (DAX)	14462	13,982	14,028	13,674	3.4	(3.6)	5.4	(6.1)
España (IBEX)	8934	8,485	8,338	8,322	5.3	4.1	10.7	(2.7)
Italia (FTSE MIB)	24636	24,095	24,048	23,476	2.2	(0.0)	10.8	(1.7)
Francia (CAC40)	6516	6,285	6,363	6,258	3.7	7.4	17.4	1.2
Japón (NKY)	26782	26,739	26,428	27,004	0.2	(8.2)	(2.4)	(6.2)
Turquía	2439	2,372	2,419	2,459	2.8	75.2	65.2	72.4
Brasil (IBOV)	111942	108,488	106,924	105,135	3.2	(4.0)	(5.9)	(10.0)
México (MEXBOL)	52464	51,518	49,580	49,542	1.8	11.0	19.1	5.7
China (SHCOMP)	3130	3,147	3,084	3,002	(0.5)	(9.1)	(9.9)	(13.3)
Chile (IPSA)	5387	4,983	4,850	4,839	8.1	10.0	29.0	29.5
VIX Index	26	29.4	28.9	30.2	(12.6)	32.6	13.1	53.6

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

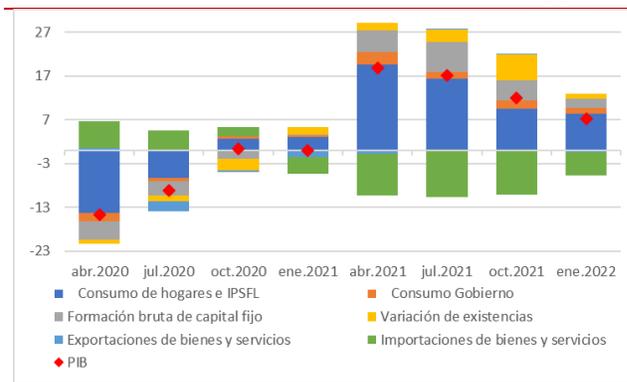
En 1T22, el PIB creció 7,2% a/a (-0,8% t/t); la demanda interna aumentó 13,0% a/a, impulsada por el consumo de los hogares (13,9%). Destaca el déficit del sector externo, en donde las exportaciones de bienes y servicios reales cayeron 1,4% a/a, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron 17,4% a/a.

Desde la perspectiva sectorial, el crecimiento a/a del PIB se explica principalmente, por **transporte (21,5%), servicios personales (19,5%) y empresariales (13%), y el comercio (11,8%)**. En tanto, los sectores que observaron una reducción en su producción fueron **pesca (-11%), agropecuario-silvícola(-4,7%) y Minería (-4%)**.

Con respecto al **saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, 1T22 registró un déficit de US\$5.575 millones, acumulando en cuatro trimestres un déficit equivalente a 7,3% del PIB**. El resultado se explicó principalmente por las utilidades devengadas de la inversión extranjera en Chile y el déficit de la balanza comercial de servicios.

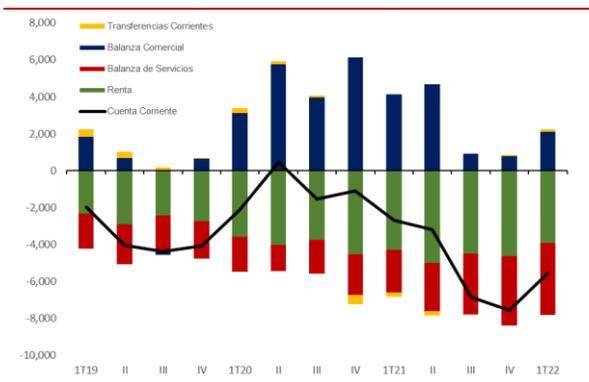
El **IMACEC a/a en marzo continuó con su tendencia a la desaceleración, creciendo 6,4%**. El sector servicios creció 11,1%, Comercio 7,2%, Construcción 4,3% e Industria 2,8%. En cambio, los sectores de Agricultura, Administración Pública y Minería registraron caídas a/a de 6,6%, 1,3% y 1,2%, respectivamente.

Gráfico 7.1
Gasto del PIB
Contribución a/a al crecimiento del PIB (pp.)



*
Fuente: BCCh

Gráfico 7.2
Saldo en la Cuenta Corriente de la B. de Pagos
(millones de US\$)



Fuente: BCCh

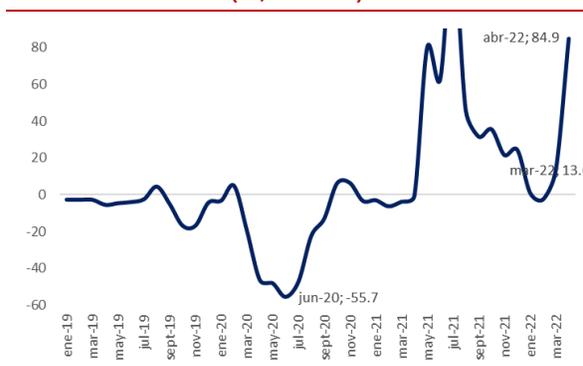
Los indicadores de abril muestran resultados mixtos. Por un lado, las ventas apuntan a una demanda más dinámica: según el Índice de la CNC, las **ventas minoristas de la RM en abril registraron un alza real a/a de 84,9%** (marzo:13,7%). El resultado responde a un tema de base de

comparación, ya que en igual mes de 2021 la RM se encontraba en cuarentena, por lo que el comercio presencial “no esencial” no podía abrir sus puertas. Asimismo, de acuerdo con la ANAC, **la venta de automóviles nuevos aumentó 39% a/a en abril** (marzo 27,5%), mientras que la CNC informó que **la venta de automóviles usados ese mes cayó 13,2%** (marzo: -21%). Por otro lado, **la confianza de los consumidores bajó en abril, a 25,6 puntos** (marzo: 32,8). Y si bien, la confianza empresarial total (IMCE) se mantuvo en el mismo nivel de marzo, 47,5, dicha mantención se explica por una fuerte mejora en el sector minero, mientras que el resto de sectores registraron deterioros; así, al excluir minería, el IMCE baja de 47 pts a 44,1. En este mismo sentido, **la generación de energía eléctrica en abril cayó 6,5% m/m** y desaceleró su ritmo de crecimiento anual a 2,3%

La balanza comercial en abril registró un superávit de US\$1071 millones. El valor de las exportaciones totales creció 0,8% a/a, impulsado por el sector ASP (3,2%) y exportaciones mineras (2,1%); en tanto, las exportaciones de cobre retrocedieron 11,4%, y las industriales cayeron 2,3%. Por su lado, el valor de las **importaciones totales continuó con fuerte dinamismo, creciendo 24,7% a/a**, con importantes aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (22,6%), bienes intermedios (30,7%) y bienes de capital (13,6%).

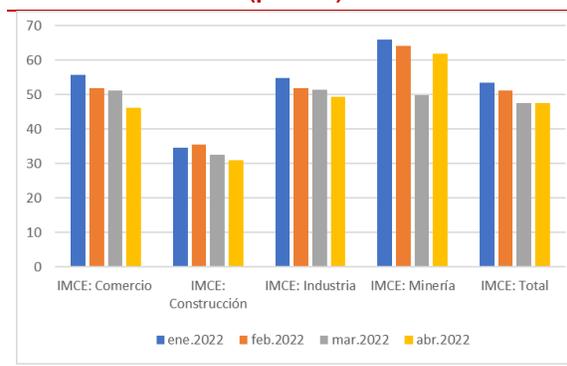
Con la información conocida al cierre de este Informe, **proyectamos un crecimiento del IMACEC de abril de 7,3% a/a y un crecimiento del PIB para este año de 1,3%. Para 2023 proyectamos un crecimiento del PIB de 1%.**

Gráfico 7.3
Ventas totales comercio CNC*
(%; a/a real)



Datos a abril 2022
Fuente: CNC, con base a locales equivalentes

Gráfico 7.4
Confianza Empresarial (IMCE)
(puntos)



Datos a abril 2022
Fuente: BCCh

Economía Nacional

Mercado laboral

La tasa de desempleo en marzo aumentó a 7,8% (febrero: 7,5%). **La fuerza de trabajo aumentó 5,0% a/a, mientras que la ocupación creció 8,0% a/a.** La tasa de participación de la fuerza de trabajo y la tasa de ocupación aumentaron a 59,5% y 54,9%, respectivamente.

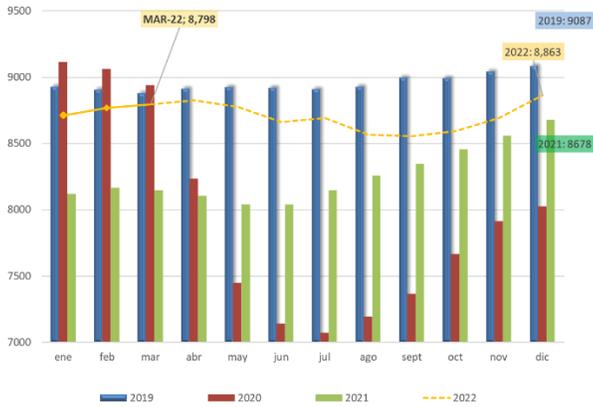
Cabe destacar que para alcanzar la tasa de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar) prepandemia (58,2%), a marzo de 2022, tomando en cuenta la estimación de aumento de la población del INE, quedarían 530 mil empleos por recuperar.

El total de personas ocupadas ascendió a 8798 mil (+29 mil m/m), de las que cerca de 18 mil empleos corresponderían a empleo asalariado, 8 mil a empleos por cuenta propia y 5 mil a empleadores, y el resto de las categorías (familiar no remunerado y servicio doméstico) destruyeron 3 mil empleos.

En términos a/a, la ocupación aumentó en 601 mil personas (8%), **incidida principalmente por los sectores de comercio (151 mil), Salud (84 mil), construcción (80 mil) y alojamiento y servicio de comidas (75 mil).** En contraste, Agricultura y Administración pública destruyeron 40 mil y 19 mil empleos, respectivamente. El resto de los sectores aportaron con una creación de 375 mil empleos. Con respecto a las remuneraciones, en marzo el índice nominal de remuneraciones (IR) aumentó 7,4%, incidido principalmente por los sectores de Comercio, Industria Manufacturera y Construcción, que consignaron las mayores incidencias positivas. **El Índice Real de Remuneraciones (IR Real) disminuyó 1,8% a/a, acumulando una variación de -0,6% en lo que va del año.**

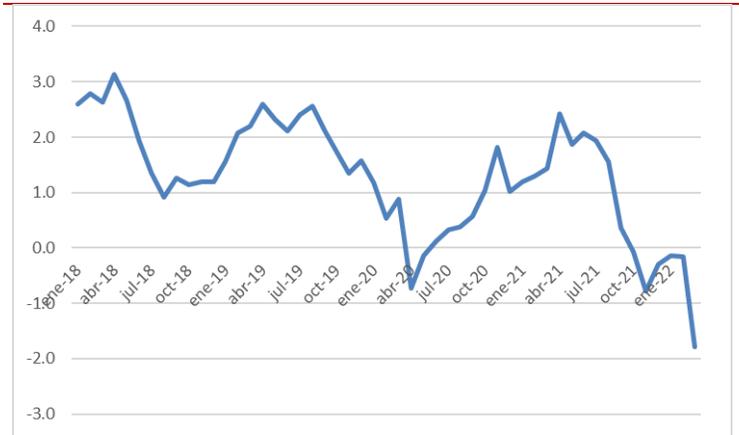
Proyectamos que el empleo en 2022 crecerá en promedio 5,1%, con una creación total de empleos (dic-dic) de 185 mil empleos, lo que considera el impulso por parte del gobierno para el empleo asalariado. Para 2023 proyectamos un alza promedio del empleo de 1,6%, con una creación de empleos acumulada en el año de 198 mil.

Gráfico 7.7
Ocupados
(miles de personas)



Cifras efectivas a marzo 2022
Fuente: INE & Zahler & Co

Gráfico 7.8
Índice de Remuneración Real
(%; a/a)



Cifras a marzo 2022
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En abril el IPC anotó un aumento de 1,4% m/m y de 10,5% a/a. Destacan como principales alzas m/m, los precios del aceite vegetal (24,7%), paquete turístico (14,9%), y seguros (11,4%). También el precio del pan siguió aportando de forma importante al alza del IPC, aumentando 2,9% m/m.

Por IPC analíticos, destaca el avance en el IPC de energía, el cual presenta una variación m/m 2,5% (incidencia: 0,2 pp.) en el IPC de abril. A este le sigue IPC de Alimentos, con un crecimiento de 2,3% m/m (incidencia 0,4 pp.). El IPC SAE aumentó 1% m/m, en gran parte explicado por el componente de Servicios SAE (+1,2% m/m), mientras que el IPC de bienes SAE avanzó 0,7% m/m.

En la inflación de abril continuó impactando al alza la escalada en el precio de los *commodities*. Con respecto al precio del petróleo, el MEPCO continúa conteniendo el alza en los precios de la gasolina (+3,3% m/m) y el Diesel (3,6% m/m), en un contexto en que desde marzo de este año el precio del petróleo WTI supera los US\$100 el barril.

Respecto a la inflación de corto plazo, la EEE proyecta una inflación m/m de 0,9% en mayo y de 0,6% en junio. A diciembre 2022 y 2023, las proyecciones a/a de la inflación se ubican en 8,9% y 4,4%, respectivamente. Por su parte, la EOF proyectó una inflación m/m para mayo de 1,1% y para junio de 0,8%. En doce meses adelante (mayo 2023) se proyecta una inflación a/a de 6,7% (que se compara con 6,9% proyectado a principios de mayo).

Cabe destacar que durante mayo tanto el precio del WTI, como del dólar han experimentado alzas. En este sentido, **nuestra proyección de inflación de energía contempla que se inyectan recursos adicionales al MEPCO, con una regla similar a la actual**. Además, en el marco de la aprobación por parte del Congreso del proyecto de ley que le inyectó US\$40 millones al Fondo de Estabilización del Precio del Petróleo (FEPP), esta semana el gobierno anunció una disminución en el precio de la parafina de \$330 pesos por litro. Hacia adelante, de acuerdo al MH, el objetivo es que el precio se mantenga en torno a los \$1000 por litro en la Región Metropolitana. **Estimamos que la baja en el precio de la parafina tendrá un impacto de una sola vez en la inflación de junio, con una incidencia total de 0,04 pp.**

Con respecto a los *commodities* agrícolas, si bien en abril los precios internacionales de los alimentos (FAO) disminuyeron m/m, en lo que va corrido de mayo los precios han vuelto a subir. Así, para los próximos meses continuaremos observando alzas en esta división, especialmente influenciadas por el precio del aceite vegetal y del trigo.

Para la inflación subyacente (IPC SAE), nuestra proyección toma en cuenta la desaceleración económica en lo que resta del año, junto con una tasa de desempleo que aumentará en los próximos meses. Considerando nuestro escenario de crecimiento y empleo, junto con la desaceleración económica internacional, **proyectamos una inflación SAE que pasará de 8,3% a/a en abril a 5,6% en diciembre de este año. Los componentes de Alimentos y Energía impulsarán el resto del IPC hasta alcanzar 9% al cierre de este año. Para 2023 proyectamos una inflación promedio de 6,5% y de fin de período de 4,4%.**

Gráfico 7.9
Proyección de Inflación y sus determinantes
(%; y niveles)

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
abr-22	1.4	10.5	102	815
may-22	1.0	11.3	109	849
jun-22	0.5	11.8	110	833
jul-22	0.6	11.5	108	832
ago-22	0.3	11.5	106	830
sept-22	0.9	11.1	104	831
oct-22	0.5	10.2	100	827
nov-22	0.1	9.8	95	826
dic-22	0.0	9.0	92	824
ene-23	0.6	8.4	91	830
feb-23	0.1	8.2	91	821
mar-23	1.7	8.0	91	825
abr-23	1.2	7.8	90	827
may-23	0.1	6.9	90	826
jun-23	0.1	6.5	90	827
jul-23	0.1	6.0	89	825
ago-23	-0.1	5.6	89	824
sept-23	0.5	5.2	89	827
oct-23	0.1	4.9	88	822
nov-23	-0.1	4.6	88	820
dic-23	-0.2	4.3	88	818

Fuente: BCCh & Zahler&Co

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El BC sorprendió al mercado con una subida de 125 puntos base de la TPM, a 8,25%, ubicando dicha tasa en el techo del corredor planteado en el IPoM de marzo. En el comunicado, el BC señaló que la evolución reciente de la inflación y sus perspectivas de corto plazo se ubican sobre lo previsto en el IPoM de marzo, destacando la resiliencia del consumo, mientras que la inversión se debilitaría. En el mercado laboral, el aumento del empleo se ha ido ralentizando desde fines del año pasado. Por el lado internacional, destaca que la inflación mundial ha seguido aumentando y que los BC han intensificado el retiro de los estímulos monetarios.

De acuerdo a la Minuta de la RPM de mayo, en la reunión se evaluaron las alternativas de aumentar la TPM en 125 pb., 150 pb., y 175 pb. Todos los Consejeros concordaron en que la opción de 125pb era la que permitía comunicar de mejor manera el cambio en el escenario inflacionario. **Nuestra proyección es que el BC aumentará su TPM a 9% en junio, en julio la aumentará a 9,25%, para en diciembre disminuir a 9%. Para 2023 proyectamos una TPM promedio de 7,2%, cerrando en diciembre en 6%.**

Tanto la EEE como la EOF de mayo apuntan a que la TPM se ubicaría en 9,00% en la reunión del BC de junio; la EOF apunta a un alza adicional de 25 pb en julio. Hacia diciembre de este año, ambas encuestas proyectan reducciones en la TPM: la EEE apunta a una TPM de 8,75%, mientras que la EOF la ubica en 9%.

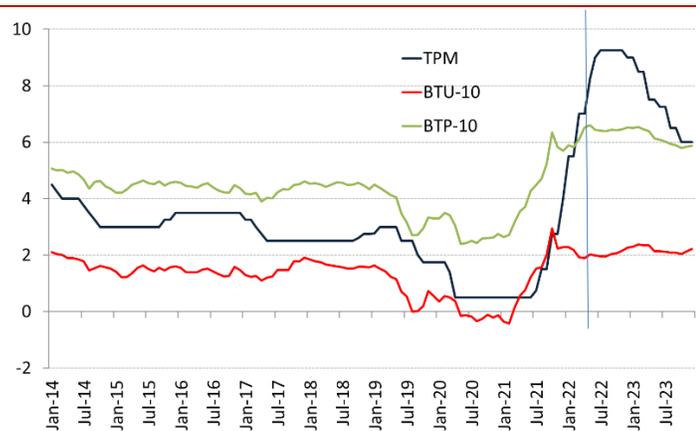
Durante mayo, en promedio, las tasas de interés de largo plazo aumentaron, en línea con las expectativas de una TPM más alta, el aumento del riesgo país y la depreciación del CLP. En efecto, en mayo tanto la tasa de interés del BTP-5 como del BTP-10 en promedio subieron 5 y 10 pb., a 6,8% y 6,6%, respectivamente. Asimismo, el rendimiento del **BTU-5 y BTU-10 aumentó, 30 y 15 pb. respectivamente, a 1,7% y 2%, respectivamente.** Sin embargo, siguiendo a las tasas de interés internacionales, **en el margen las tasas de interés domésticas bajaron situándose en el caso de BTP-5 y BTP-10 ambas en 6,3%.** De esta forma, la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años se mantuvo en 4,6% y en el margen bajó a 4,4%. **Proyectamos que el BTU-10 cerrará este año en 2,3% (promedio 2022: 2,1%), mientras que en 2023 promediara 2,2%.**

De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio— ha experimentado una depreciación de 4,1% respecto de abril, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha apreciado, y el precio del cobre ha disminuido más de 7% en promedio durante el mes. **Sin embargo, en el margen se apreció, ubicándose en \$825 al 27 de mayo y \$850 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 109,5; el TCR en el margen se ubica en 106.**

Sustentado en la proyección de una gradual disminución del precio del cobre, junto con una apreciación del DXY, y un spread de tasas de interés de corto plazo menos favorable para

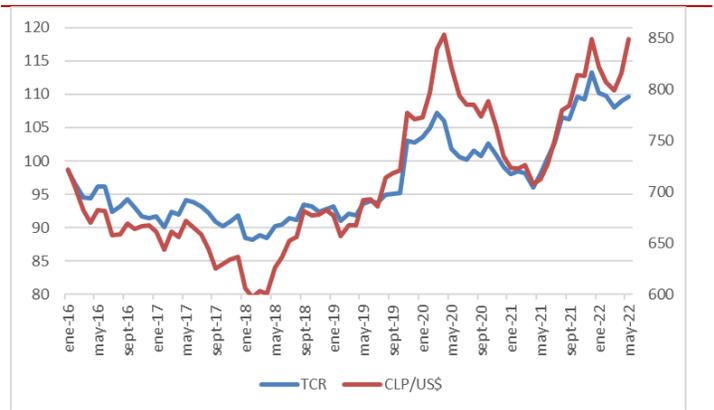
Chile, proyectamos que el TCN se mantendrá en torno a su nivel actual (\$825) en los siguientes meses, cerrando en diciembre en \$825, nivel coherente con un TCR de 105. Para 2023 proyectamos un TCR que disminuirá a 103, dados nuestros supuestos de actividad y precio del cobre, con lo que el TCN alcanzaría \$818 a fines del próximo año.

Gráfico 7.11
Tasa de interés
(%; promedio mensual)



Fuente: BCCh

Gráfico 7.12
Tipo de Cambio Nominal (TCN) y TCR
CLP/USD, Índice 1986=100



Fuente: BCCh & 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

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021

1T22: Primer Trimestre de 2022

2T22: Segundo Trimestre de 2022

3T22: Tercer Trimestre de 2022

4T22: Cuarto Trimestre de 2022