

Informe Económico y Financiero

Julio 2022

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Persistente y generalizada inflación, junto a política monetaria contractiva, incrementan el riesgo de una recesión global
- La Fed intensificará el alza de TPM e inicia la reversión de su política de “Quantitative Easing (QE)”
- El BCE comenzó a subir la TPM y a frenar la expansión de liquidez

Economía nacional

- Fuerte depreciación y volatilidad del CLP lleva a intervención cambiaria del BC
- Se mantiene elevada inflación y elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- La inflación promediará sobre 11% en 2022 y en torno a 7% en 2023
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en 2022 y sobre 7% en 2023

Índice

1. Contexto Internacional	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Resumen de Proyecciones.....	8
4. Chile	
Proyecciones de PIB y Gasto.....	9
5. Mercados Financieros y Materias Primas	10
7. Economía Nacional	11
8. Glosario	19

Cierre de este Informe: 22 de julio de 2022

Contexto Internacional

- **Aumenta el riesgo de una recesión**, ante la persistente y generalizada inflación global, en un contexto de confinamientos *parciales* por rebrotes por Covid en diversas ciudades de China, y la continuación de la guerra entre Rusia y Ucrania, que presiona al alza el precio de los alimentos y la energía.
- La **Fed intensificará el alza de TPM** e inicia la reversión de su política de “Quantitative Easing (QE)
- **El Consejo de Gobierno del BCE sorprendió al mercado con un alza de 50 pb. de su TPM** (esperado: 25 pb.). A su vez, **aprobó el Instrumento para la Protección de la Transmisión** (Transmission Protection Instrument, **TPI**), que se sumará al conjunto de herramientas del Consejo de Gobierno y puede activarse para contrarrestar dinámicas de mercado no deseadas o desordenadas que constituyan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en el conjunto de la Eurozona. El volumen de las compras en el marco del TPI dependerá de la gravedad de los riesgos para la transmisión de la política. Las compras de TPI se centrarán en bonos del sector público (gobiernos centrales y regionales) con un vencimiento residual de entre uno y diez años. Podrían considerarse compras de activos del sector privado, si corresponde.
- **En julio el dólar (DXY) aumentó por quinto mes consecutivo, a 107** en promedio; al cierre de este Informe llegaba a 106,7. El euro, la libra y el yen se depreciaron frente al USD, respecto de fines de junio, en 2%, 0,3% y 2,6%, respectivamente (a US\$1,02, US\$1,20 y ¥136, respectivamente).
- En Latinoamérica, durante julio las monedas se depreciaron (respecto al 30 de junio): el COP (7,4%), el BRL (4,6%), el CLP (4,1%) y el ARS (3,6%). Por su parte, una depreciación más acotada experimentó el MXN (2%) y el PEN (2,3%). En el margen, las monedas de LATAM (excepto el CLP y MXN) se deprecian. En línea con la depreciación de las monedas, **los spreads soberanos (CDS-5) y el riesgo -país en LATAM han aumentado.**
- **En EE.UU. la tasa de interés del bono de gobierno a largo plazo disminuyó:** el UST-10 promedio y margen bajó a 2,8%, una disminución de 21 pb. respecto del promedio de junio. **La inflación implícita a 10 años plazo** (con base en la diferencia entre UST-10 y TIPS 10) **bajó a 2,3%.**
- **En julio, el precio del cobre cayó 11%**, cuarto mes consecutivo de bajas m/m, registrando al cierre de este Informe **US\$3,34 la libra**, impulsado por preocupaciones por la demanda del metal. Por otro lado, **el precio del petróleo WTI también cayó, 3,1%**, respecto de fines de junio, **aunque en el margen el precio sube, ubicándose en US\$99 el barril.** Las bolsas, en la mayoría de las ED (excepto España) y en Latinoamérica registraron ganancias. El indicador de volatilidad VIX disminuyó a 24 puntos, 6 puntos más abajo que el 30 de junio.
- **El índice de precios de los alimentos de la FAO en junio disminuyó 2,3 % m/m (mayo: -0,6%), lo que representa su tercer descenso mensual consecutivo. En términos a/a, la variación del índice fue 23,1 %.** El descenso de junio obedeció a una disminución de los precios m/m de los aceites vegetales (-7,6%), los cereales (-4,1%) y el azúcar (-2,6%). Por su parte, los precios

de la carne continuaron aumentando, por sexto mes consecutivo en junio (1,7% m/m), mientras que los de los lácteos aumentaron 4,1% m/m, tras la caída de mayo (-1,9%)

- **El BC de Colombia aumentó su TPM en 150 pb., a 7,5%. Dinamarca, Israel, Australia, Polonia, Perú y Uruguay, entre otros, aumentaron todos su TPM en 50 pb., a -0,1%, 1,25%, 1,35%, 6,5%, 6%, y 9,75% respectivamente. El BC de Hungría aumentó su tasa de interés de referencia en 200pb., a 9,75% y el BC de Canadá aumentó su TPM en 100pbs., a 2.50%.**
- **El PIB de 1T22 en EEUU se contrajo 1,6% t/t**, más de lo inicialmente reportado (-1,5% t/t), destacando la desaceleración del consumo personal, que pasó de una estimación preliminar de +3,1% t/t a una lectura final de +1,8% t/t.
- **En EE.UU., durante junio, la producción industrial cayó 0,2% m/m** (mayo: 0%). **En julio la actividad habría continuado desacelerándose:** el PMI de manufactura disminuyó por tercer mes consecutivo, a 52,3 (junio: 52,7); en este mismo sentido, el PMI de servicios cayó a terreno contractivo, a 47 pts (junio: 52,7 pts.).
- **La tasa de desempleo en junio se mantuvo en 3,6%**, con una creación de empleo m/m de 372 mil puestos de trabajo, que se compara con 384 mil registrados en mayo. Durante la semana pasada, **las solicitudes del seguro de cesantía subieron a 251 mil peticiones.**
- **El mercado inmobiliario continuó contrayéndose m/m en junio:** los inicios de vivienda, los permisos de construcción y la venta de vivienda usadas **cayeron:** 2%, 0,6%, y 5,4%, respectivamente (mayo: -14,4%, -7,0%, -3,4%).
- **En julio, la confianza de los consumidores, medida por la Universidad de Michigan, aumentó marginalmente, a 51,1 puntos (junio: 50)**, impulsada por una mejor evaluación de la situación actual, mientras que las expectativas continúan en terreno pesimista.
- **La inflación a/a en junio (IPC), se aceleró a 9,1%** (mayo: 8,6%) y su versión subyacente (excluye alimentos y energía) disminuyó a 5,9% (mayo: 6,0%). **En mayo, el deflactor del PCE se mantuvo en 6,3% a/a**, mientras que el deflactor subyacente se redujo a 4,7% (abril: 4,9%).
- **En la Eurozona, la inflación de junio aumentó a 8,6% a/a** (mayo: 8,1%), mientras que la del IPC que excluye alimentos, energía, alcohol y tabaco, se mantuvo en 3,7%. **La tasa de desempleo en mayo disminuyó a 6,6%**. En julio, los PMI del sector manufacturero y servicios disminuyeron a 49,6 y 50,6, respectivamente, desde 52,1 y 53 registrados en mayo.
- **En China, el PIB en 2T22 aumentó 0,4% a/a (-2,6% t/t)**, peor a lo que esperaba el mercado (-2,0% t/t). **La inflación aumentó a 2,5% a/a en junio** (mayo: 2,1%). **La balanza comercial en junio registró un alto superávit, de US\$ 97,94 billones**, donde las exportaciones crecieron 17,9% a/a (mayo:16,9%), y las importaciones crecieron 1,0% a/a (mayo: 4,1%). También en junio, la producción industrial a/a aumentó 3,9% (mayo: 0,7%) y las ventas minoristas nominales aumentaron 3,1% (mayo: -6,7%). **Las reservas internacionales se redujeron en US\$56,5 billones**, a US\$3.071 bn. Ese mismo mes, como resultado de las menores restricciones de movilización, el PMI de servicios (S&P) aumentó fuertemente, a 54,5 pts (mayo: 41,4)
- **En Latinoamérica, la inflación a/a en junio continuó aumentando.** En efecto, en Argentina, Brasil, Colombia y Perú, registró 64%, 11,9%, 9,7%, 8,1% y 8%(mayo: 61%, 11,7%, 9,1%, 8% y 7,7%).

Contexto Nacional

- El **BC sorprendió al mercado con una subida de 75 puntos base de la TPM, hasta 9,75%**, ubicando dicha tasa en el techo del corredor planteado en el IPoM de junio. Además, el Consejo estima que serán necesarias nuevas alzas de la TPM para asegurar la convergencia de la inflación a 3%; la magnitud dependerá de la evolución del escenario macro.
- El Consejo del **BC anunció la implementación de un programa de intervención cambiaria y provisión preventiva de liquidez en dólares**, por un monto de hasta US\$25.000 millones (venta de dólares spot por un monto de hasta USD 10.000 millones y venta de instrumentos de cobertura cambiaria de hasta USD 15.000 millones). a partir del 18 de julio y hasta el 30 de septiembre. En el comunicado, el BC menciona que los determinantes externos del tipo de cambio se han deteriorado significativamente, lo que ha provocado una presión a la baja del peso chileno. El BC sostuvo que en los últimos días, la depreciación del peso se ha dado con una volatilidad muy inusual, lo que ha provocado tensión en el mercado cambiario, lo que puede generar distorsiones en el funcionamiento del mercado financiero.
- El **MH** anunció que “debido a que se mantiene en caja fiscal una cantidad suficiente de dólares que permiten financiar todos los requerimientos presupuestarios durante este ejercicio”, se decidió liquidar el excedente en moneda extranjera. **Así, durante los próximos 60 días se estima subastar un total de hasta US\$ 5.000 millones** de moneda extranjera, con un máximo diario de US\$ 200 millones. Dichas subastas se iniciaron el 28 de junio
- Tanto la EEE como la EOF proyectan una TPM tope de 10% para este año, para luego bajar el a mediados de 2023 a 8%, según ambas encuestas. Por su parte, la TPM implícita en el mercado de swaps de tasas de interés alcanza hasta 11% en los próximos seis meses.
- Durante julio, en promedio, la tasa de interés del BTP-10 aumentó 16 pb., a 6,6%. Sin embargo, el rendimiento del BTU-10 disminuyó a 1,9%. En el margen el BTP-10 se ubica en 6,7% y el BTU-10 en 1,9%. De esta forma, la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años aumentó a 4,7% en promedio, mientras que en el margen se ubica en 4.8%. **Proyectamos que el BTU-10 cierre 2022 en 2%, nivel que también promediará en 2023.**
- De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio- ha experimentado una depreciación de 12% respecto de junio. Al 25 de julio se ubicaba en \$953 y \$961 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio de julio es coherente con un TCR de 120 y en el margen se ubica en 119,5.
- **Proyectamos que el TCN se mantendrá en torno a \$940 en los siguientes meses, cerrando en diciembre en \$936, nivel coherente con un TCR de 114. Para 2023 proyectamos un TCR que disminuirá a 110**, con lo que el TCN alcanzaría **\$895 a fines del próximo año.**
- **En el Informe de Finanzas Públicas 2T22**, la Dipres proyectó para 2022 un crecimiento del PIB de 1,6% y una inflación promedio del año de 11,1%. Por otra parte, proyectó que los precios del cobre y del petróleo serían de US\$4,19 la libra y US\$102 el barril, respectivamente. En cuanto al TCN, el IFP2T22 indica que este año alcanzaría un promedio de \$854. Con todo lo anterior, proyectó que este año el **déficit fiscal efectivo alcanzará a 0,1% del PIB**, el balance estructural se ubicará en -1,3% del PIB y el **gasto real del gobierno caerá 16,2% a/a.**
- **Para 2023, la Dipres disminuyó su proyección de crecimiento del PIB** (respecto de lo proyectado en el informe anterior) **a -0,1%**. Con respecto a la inflación, el IFP2T22 proyecta una

inflación promedio de 5,4%. Dentro de los supuestos macroeconómicos para 2023, el precio del cobre promediará 3,92 US\$/lb, mientras que el precio del petróleo WTI promediará US\$87 el barril.

- El **IMACEC de mayo aumentó 6,4% a/a**, principalmente por el alza de las actividades de servicios (11,9%), seguida por industria (2,7%). El resto de los sectores registraron resultados a/a mixtos. En particular, Minería cayó 0,1%, seguido de Resto de bienes (que agrupa los sectores de Agricultura, Construcción y EGA), que aumentó 1,5% a/a y Manufactura, que aumentó 1,5%. Por su parte comercio registró una caída de 0,1% a/a.
- En línea con los resultados del IMACEC, las cifras sectoriales del INE muestran que en mayo la producción industrial a/a aumentó 1,8%, donde minería cayó 0,3%. El sector manufacturero y EGA avanzaron 3,5% y 2,9%, respectivamente. En tanto, el comercio minorista -sin automóviles- disminuyó 7,9% a/a.
- **En junio, las ventas de automóviles nuevos crecieron 24,4% a/a**, sobre lo esperado por el mercado. Ese mismo mes, la generación de energía eléctrica disminuyó 0,9% m/m.
- La **balanza comercial** de junio registró un déficit de US\$11 millones. El valor de las exportaciones totales creció 11,2% a/a, impulsado por las Industriales (30,3%) y las exportaciones mineras (3,1%). Por su lado, el valor de las importaciones totales continuó con fuerte dinamismo, creciendo 32,6% a/a, con importantes aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (21,7%), bienes intermedios (45%), impulsado por las importaciones de carbón mineral, y bienes de capital (22%), donde, destaca el crecimiento de buses.
- La **confianza empresarial se deterioró en junio** (IMCE) al caer ese índice 4 puntos, a 42,7 pts.
- **Proyectamos un crecimiento del IMACEC de junio de 3,4% a/a y un crecimiento del PIB para este año de 1,7%. Para 2023 proyectamos una caída del PIB de 0,2%.**
- La **tasa de desempleo en mayo aumentó, a 7,8%** (abril: 7,7%). El total de personas ocupadas ascendió a 8.855 mil (+19,6 mil m/m), destacando la fuerte caída de 74 mil puestos de trabajo asalariados, concentrado en el asalariado privado (-64 mil), compensado por un alza en el empleo por cuenta propia (83 mil). En términos a/a, la ocupación aumentó en 814 mil personas (10,1%),
- **El Índice Real de Remuneraciones (IR Real) en mayo disminuyó 1,8% a/a**, acumulando una variación de -1,1% en lo que va del año.
- **Proyectamos que el empleo en 2022 crecerá 5,7%, con una creación total (dic-dic) de 241 mil empleos, lo que considera el impulso por parte del gobierno para el empleo asalariado. Para 2023 proyectamos un alza promedio del empleo de 0,9%, con una creación de empleos acumulada el próximo año de 135 mil.**
- En junio, el **IPC anotó un aumento de 0,9% m/m y de 12,5% a/a**. Destacan los aumentos en el IPC de energía e IPC de alimentos, presentando una variación m/m de 1,7% (incidencia: 0,14 pp) y 1,2% (incidencia: 0,25 pp), respectivamente. Considerando nuestro escenario de crecimiento de la economía y del empleo, junto con la desaceleración económica internacional, proyectamos una **inflación de IPC a diciembre de este año de 12,1% a/a. Para 2023 proyectamos una inflación a/a promedio de 7% y de fin de período de 3,9%.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio					Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	22-jul	dic-22
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	423	388	332	334	330
Precio del petróleo (US\$/bll.)	57	39	68	100	90	98	96
PIB mundial (%)	2,8	-3,0	6,1	3,2	2,7	-	-
PIB China (%)	6,1	2,3	8,1	4,2	4,2	-	-
PIB EE.UU. (%)	2,2	-3,5	5,7	1,8	-0,3	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	2,6	2,0	5,9	3,0	2,5	-	-
TPM EE.UU. (% Lim. superior)	2,27	0,56	0,25	1,90	3,56	1,75	4,00
TPM Chile (%)	2,46	0,78	1,35	8,46	7,46	9,75	10,00
Inflación Chile (%)	2,3	3,0	4,5	11,4	7,0	12,5*	12,1
PIB Chile (%)	0,8	-6,0	11,7	1,7	-0,2	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-5,2	-1,7	-6,6	-5,9	-5,0	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2,1	0,9	1,4	2,7	2,8	2,8	2,9
BTU-10 (%)	0,8	0,0	1,2	2,0	2,0	1,9	2,0
<i>DXY Index</i>	97	96	92	104	110	107	109
USD/EUR	1,12	1,14	1,18	1,05	1,00	1,02	1,00
JPY/USD	109	107	110	130	139	136	138
CLP/USD	703	792	759	883	909	926	936
TCR (índice)	95	102	103	113	111	116	114

*A Junio 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	5.6	-0.8	-4.1	0.8	-6.0	11.7	1.7	-0.2
Consumo Total	15.0	13.3	0.4	-2.5	-2.7	0.7	-7.2	18.2	1.6	0.1
Consumo Privado	16.1	13.9	4.6	-0.8	0.3	0.7	-8.0	20.3	4.1	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	9.0	5.0	7.0	2.6	-14.9	17.6	9.7	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	-4.6	-7.1	4.7	-9.3	17.6	-1.3	0.8
Maquinaria y Equipos	28.7	15.2	-5.0	-4.0	-7.0	3.2	-10.4	26.4	-0.8	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	1.4	6.6	3.5	-2.5	-1.1	-1.5	2.5	3.3
Importaciones	38.4	17.5	17.1	-10.6	-12.8	-1.7	-12.7	31.3	1.5	0.3
Inversión/PIB (%)	25.2	24.7	21.3	24.0	24.4	23.9	23.1	24.3	23.6	23.8

	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	2019	2020	2021	2022	2023
Balanza Comercial de bienes	785	2,106	2,697	2,972	3,164	3,016	18,976	10,528	10,939	8,748
Exportaciones de bienes	25,280	25,224	26,314	22,193	23,393	68,792	74,086	94,677	97,124	95,394
Importaciones de bienes	24,495	23,117	23,616	19,221	20,229	65,776	55,110	84,148	86,184	86,646
Balanza de Servicios	-8,339	-7,682	-7,307	-6,753	-6,814	-17,522	-23,259	-30,835	-28,555	-24,203
Balanza de Servicios no Financieros	-3,753	-3,872	-3,209	-3,521	-3,400	-8,085	-7,360	-11,979	-14,002	-12,468
Exportaciones de Servicios	1,731	1,908	1,991	1,679	1,700	8,462	5,648	5,958	7,278	6,932
Importaciones de Servicios	5,485	5,780	5,200	5,200	5,100	16,547	13,008	17,937	21,280	19,400
Balanza de Servicios Financieros	-4,586	-3,810	-4,097	-3,231	-3,414	-9,437	-15,899	-18,856	-14,553	-11,735
Saldo en Cuenta Corriente	-7,554	-5,575	-4,609	-3,781	-3,650	-14,505	-4,283	-20,307	-17,616	-15,455
SCC a PIB (%)	-9.3	-7.0	-5.8	-5.6	-5.0	-5.2	-1.7	-6.6	-5.9	-5.0
Precio Cobre (cUS\$/lb)	440	453	432	336	332	272	280	423	388	332
Precio Petróleo (US\$ por barril)	77	94	109	100	97	57	39	68	100	90
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	-2.9	-3.2	-5.0	3.2	1.0	-1.1	1.4	-3.1	-1.0	0.8
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	-1.8	-2.2	-2.0	15.0	12.0	3.5	-3.0	6.9	5.7	6.8
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	0.9	4.4	4.0	2.0	1.0	-2.7	2.8	-1.4	2.8	2.5

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	22-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	106.7	108.06	107.01	105.14	(1.2)	2.0	18.7	14.9
Euro (US\$/euro)	1.02	1.01	1.02	1.04	1.3	(2.6)	(16.4)	(13.2)
JPY (yen/US\$)	136.1	139	136	135	(1.8)	0.3	31.8	23.1
GBP (US\$/libra)	1.20	1.19	1.20	1.21	1.2	(1.5)	(12.2)	(12.7)
BRL (real/US\$)	5.50	5.41	5.26	5.33	1.7	4.6	5.8	5.7
COP (peso/US\$)	4465	4361	4421	4198	2.4	7.4	30.2	15.4
MXN (peso/US\$)	20.5	20.5	20.5	20.3	(0.0)	2.0	3.1	2.3
PEN (sol/US\$)	3.91	3.9	3.9	3.8	0.3	2.3	8.2	(0.3)
ARS (peso/US\$)	129.7	128.2	126.8	125.5	1.2	3.6	54.2	34.5
CLP (peso/US\$)	955.5	974	970	931	(1.9)	4.1	34.2	25.3

Tasas de Interes 10 años								
	22-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	2.82	2.92	3.08	2.88	(9.7)	(19.5)	190.5	154.2
LIBOR 3M US\$	2.77	2.74	2.42	2.29	2.9	48.1	252.8	263.7
Reino Unido	1.94	2.09	2.23	2.09	(15.4)	(29.2)	174.0	135.3
Alemania	1.02	1.13	1.35	1.23	(11.5)	(31.8)	158.7	143.8
España	2.22	2.29	2.42	2.27	(6.8)	(20.0)	217.6	195.2
Italia	3.29	3.28	3.29	3.09	1.4	2.6	274.7	267.2
Francia	1.61	1.74	1.88	1.79	(13.6)	(30.7)	195.0	169.6
Japón	0.19	0.23	0.24	0.22	(3.8)	(3.4)	17.4	17.9
Brasil	13.47	13.32	13.25	13.02	15.3	40.5	656.0	421.6
México	8.79	9.03	9.00	8.92	(24.1)	(23.5)	326.3	179.1
China	2.78	2.79	2.84	2.83	(0.6)	(3.5)	(36.5)	(13.1)
Chile	6.75	6.80	6.40	6.32	(5.0)	35.0	418.0	232.0

Materias Primas								
	22-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	99.4	97.6	104.8	108.4	1.8	(6.0)	104.8	37.5
Petroleo Brent (US\$/barril)	103.9	109.1	113.0	118.4	(4.8)	(9.7)	103.0	41.0
Cobre BML (cUS\$/libra)	0.0	318	353	362	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
Hierro (US\$/Dry MT)	92.5	90.4	109.2	109.1	2.4	(19.9)	(39.5)	(52.8)
Oro (US\$/t oz.)	1735.8	1722.2	1761.6	1821.4	0.8	(5.0)	(10.0)	(4.4)

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	22-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3957	3,863	3,899	3,825	2.4	4.5	5.4	(10.3)
Reino Unido (UKX)	7306	7,159	7,196	7,169	2.1	1.9	13.1	4.0
Alemania (DAX)	13210	12,865	13,015	12,813	2.7	3.3	(3.7)	(15.7)
España (IBEX)	8086	7,946	8,100	8,176	1.8	(0.2)	0.1	(7.2)
Italia (FTSE MIB)	21383	20,933	21,774	21,355	2.1	0.4	(3.8)	(14.9)
Francia (CAC40)	6238	6,036	6,033	5,931	3.3	5.3	12.4	(5.0)
Japón (NKY)	27699	26,788	26,517	25,936	3.4	4.9	0.9	0.5
Turquia	2548	2,382	2,434	2,444	7.0	6.0	72.6	88.6
Brasil (IBOV)	100060	96,551	100,289	98,954	3.6	1.5	(15.9)	(20.0)
México (MEXBOL)	47508	47,076	47,582	47,743	0.9	(0.0)	7.8	(5.5)
China (SHCOMP)	3250	3,228	3,356	3,388	0.7	(4.4)	(6.4)	(8.4)
Chile (IPSA)	5208	5,092	5,113	4,993	2.3	5.2	24.7	24.4
VIX Index	24	24.2	24.6	26.7	(1.6)	(17.0)	4.8	38.6

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

En el IFP2T22, la Dipres proyectó para 2022 un crecimiento del PIB de 1,6% y una inflación promedio del año en 11,1%. Por otra parte, proyectó que los precios del cobre y del petróleo serían de US\$4,19 la libra y US\$102 el barril, respectivamente. En cuanto al TCN, el informe indica que este año alcanzaría un promedio de \$854. Con todo lo anterior, proyectó que este año el déficit fiscal efectivo alcanzará a 0,1% del PIB, el balance estructural se ubicará en -1,3% del PIB y el gasto real del gobierno caería 16,2% a/a.

Para 2023, la Dipres disminuyó su proyección de crecimiento del PIB (respecto de lo proyectado en el informe anterior) a -0,1%. Con respecto a la inflación, proyecta que en promedio ese año se ubique en 5,4%. Dentro de los supuestos macroeconómicos para 2023, el precio del cobre promediará 3,92 US\$/lb, mientras que el precio del petróleo WTI promediará US\$87 el barril.

De acuerdo con la Dipres, los ingresos totales del Gobierno Central en mayo aumentaron 33,8% a/a real (abril: 44,2%). Por su parte, el gasto corriente del Gobierno Central cayó 14,5% a/a real (abril: -25,6%); mientras que Inversión cayó 20,0% a/a (abril: -22,1%), explicada principalmente por una nueva estructura presupuestaria en los Gobiernos regionales, lo cual ha afectado las velocidades de ejecución y por la menor ejecución en Vivienda, debido a los retrasos en la puesta en marcha de proyectos.

El IMACEC a/a de mayo aumentó 6,4%, principalmente por el alza de las actividades de servicios (11,9%), seguida por industria (2,7%). El resto de los sectores registraron resultados a/a mixtos. En particular, Minería cayó 0,1%, seguido de Resto de bienes (que agrupa los sectores de Agricultura, Construcción y EGA), que aumentó 1,5% a/a y Manufactura, que aumentó 1,5%. Por su parte comercio registró una caída de -0,1% a/a.

En línea con los resultados del IMACEC, las cifras sectoriales del INE muestran que en mayo la producción industrial a/a aumentó 1,8%, donde minería cayó 0,3%. El sector manufacturero y EGA avanzaron 3,5% y 2,9%, respectivamente. En tanto, el comercio minorista -sin automóviles- disminuyó 7,9% a/a.

Si bien el ahorro a plazo de los hogares se ha incrementado desde el tercer retiro de las AFP, los saldos de las cuentas corrientes y depósitos y ahorros a la vista de las personas se ubican en 12,4% del PIB, mostrando una liquidez agregada de los hogares muy por sobre sus niveles anteriores a la pandemia (7,7%).

En junio, las ventas de automóviles nuevos crecieron 24,4% a/a, sobre lo esperado por el mercado. Ese mismo mes, la generación de energía eléctrica disminuyó 0,9% m/m.

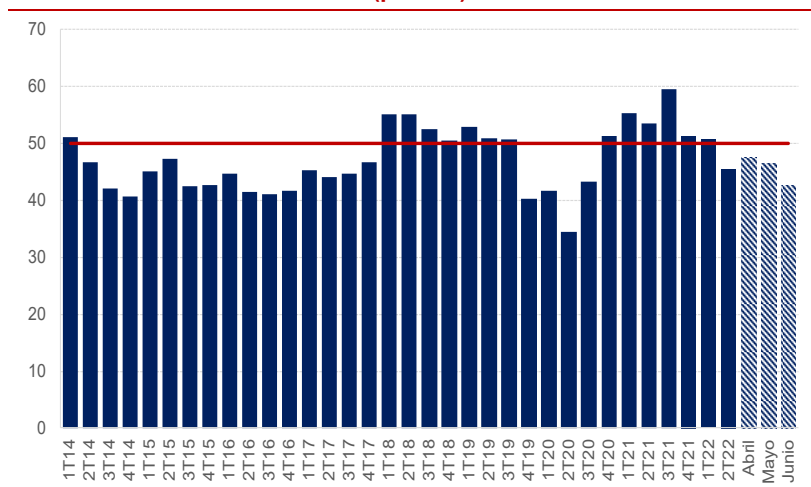
La balanza comercial de junio registró un déficit de US\$11 millones. El valor de las exportaciones totales creció 11,2% a/a, impulsado por las Industriales (30,3%) y las exportaciones

mineras (3,1%). Por su lado, el valor de las importaciones totales continuó con fuerte dinamismo, creciendo 32,6% a/a, con importantes aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (21,7%), bienes intermedios (45%), impulsado por las importaciones de carbón mineral, y bienes de capital (22%), donde, destaca el crecimiento de buses.

La confianza empresarial se deterioró en junio (IMCE) al caer ese índice 4 punto, anotando 42,7 pts. (Gráfico 7.1)

Proyectamos un crecimiento del IMACEC de junio de 3,4% a/a y un crecimiento del PIB para este año de 1,7%. Para 2023 proyectamos una caída del PIB de 0,2%.

Gráfico 7.1
Confianza Empresarial (IMCE)
(puntos)



Fuente: BCCh

Economía Nacional

Mercado laboral

La tasa de desempleo en mayo aumentó, a 7,8% (abril: 7,7%). **La fuerza de trabajo aumentó 7,5% a/a, mientras que la ocupación creció 10,1% a/a.** La tasa de participación de la fuerza de trabajo aumentó 0,1 pp. a 59,8% (nivel pre-pandemia: 62,9%) y la tasa de ocupación se mantuvo en 55,1%.

Cabe destacar que para alcanzar la tasa de ocupación (ocupados/población en edad de trabajar) **prepandemia (58,2%), a mayo de 2022,** tomando en cuenta la estimación de aumento de la población del INE, **quedarían 645 mil empleos por recuperar.**

La tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (personas fuera de la fuerza de trabajo, pero con alguna intención de entrar al mercado laboral), en mayo, descendió a 15,1% por tercer mes consecutivo.

El total de personas ocupadas ascendió a 8.855 mil (+19,6 mil m/m), destacando la fuerte caída de 74 mil puestos de trabajo en el empleo asalariado, concentrado en el asalariado privado (-64 mil), compensado por un alza en el empleo por cuenta propia (83 mil).

En términos a/a, la ocupación aumentó en 814 mil personas (**10,1%**), **incidida principalmente por los sectores de comercio (198 mil), Alojamiento y servicios de comida (104 mil), y Hogares como empleadores (70mil) y salud (70 mil).** En contraste, Administración pública y EGA destruyeron 17 mil y 6 mil empleos, respectivamente. El resto de los sectores aportaron con una creación de 395 mil empleos a/a.

En junio sigue la pérdida de dinamismo de la demanda de trabajo de acuerdo al Índice de Avisos Laborales de Internet, elaborado mensualmente por el BC, el que muestra en junio una caída de 12,8% m/m y de 17,4% a/a, al mismo tiempo que las expectativas de contratación (IMCE) en junio permanecen en terreno negativo y empeorando significativamente en el sector construcción.

La evolución de la oferta y demanda en el mercado laboral es coherente con salarios reales que han descendido de manera importante, en medio del aumento de la inflación. En efecto, en mayo el índice nominal de remuneraciones (IR) aumentó 8%. **El Índice Real de Remuneraciones (IR Real) disminuyó 1,8% a/a, acumulando una variación de -1,1% en los primeros cinco meses del año.**

Proyectamos que el empleo en 2022 crecerá en promedio 5,7%, con una creación total (dic-dic) de 241 mil empleos, lo que considera el impulso por parte del gobierno para el empleo asalariado. Para 2023 proyectamos un alza promedio del empleo de 0,9%, con una creación de empleos acumulada el próximo año de 135 mil.

Gráfico 7.2
Mercado Laboral: Proyecciones (%; y niveles)

	Empleo (a/a)	Asalariados (a/a)	Salarios reales (a/a)	Masa Salarial asalariados (a/a)	Desempleo (%)	Var. Empleo Dic/Dic (miles)
2019	2.1	2.2	2.1	4.3	7.2	173
2020	-12.3	-7.7	0.6	-7.1	10.7	-1061
2021	6.3	3.6	1.1	4.7	8.9	652
2022	5.7	4.4	-2.7	1.6	8.0	241
2023	0.9	0.6	-2.2	-1.6	8.9	135

Fuente: BCCh & Zahler&Co

Economía Nacional

Inflación

En junio, el IPC anotó un aumento de 0,9% m/m y de 12,5% a/a. Destacan como principales alzas m/m, los precios de transporte (2,6%), restaurantes y hoteles (1,7%) y recreación y cultura (1,4%).

En cuanto a los IPC analíticos, **siguen destacando los aumentos en el IPC de energía e IPC de alimentos**, presentando una variación m/m de 1,7% (incidencia: 0,14 pp) y 1,2% (incidencia: 0,25 pp), respectivamente. Por otro lado, el IPC SAE aumentó 0,8 m/m, en gran parte explicado por el componente de Servicios SAE (+1,1%), mientras que el componente de Bienes SAE aumentó 0,2%.

En la inflación de junio continuó impactando el alza del precio de los *commodities*. El MEPCO continúa conteniendo el alza m/m en los precios de la gasolina (+3,9%) y el Diesel (+4,0%), en un contexto en que, desde marzo hasta julio de este año, el promedio mensual del precio del petróleo supera los US\$100 el barril.

La EEE proyecta una inflación m/m de 1,0% en julio y de 0,8% en agosto. A diciembre 2022 y 2023, las proyecciones a/a de la inflación se ubican en 11,0% y 5,1%, respectivamente. Por su parte, la EOF proyectó una inflación m/m de 1,0% para julio y agosto. A julio 2023 proyecta una inflación a/a de 7,85%.

Con respecto a los *commodities* agrícolas, en junio los precios internacionales de los alimentos (FAO) disminuyó m/m; el resultado se explica por un comportamiento mixto de la variación m/m en sus componentes. Así, para los próximos meses continuaremos observando alzas en la división alimentos, dadas las perspectivas de oferta restringida por la guerra Rusia-Ucrania.

Considerando nuestro escenario de crecimiento de la economía y del empleo, junto con la desaceleración económica internacional, proyectamos una inflación de IPC a diciembre de este año de 12,1% a/a. Para 2023 proyectamos una inflación promedio de 7% y de fin de período de 3,9% (Gráfico 7.5).

Gráfico 7.5
Proyección de Inflación y sus determinantes
(%; y niveles)

	IPC		Determinantes	
	m/m	a/a	Petróleo WTI	Tipo de Cambio
oct-21	1.3	6.0	81	814
nov-21	0.5	6.7	79	813
dic-21	0.8	7.2	72	849
ene-22	1.2	7.7	83	822
feb-22	0.3	7.8	92	807
mar-22	1.9	9.4	108	799
abr-22	1.4	10.5	102	815
may-22	1.2	11.5	110	849
jun-22	0.9	12.5	115	858
jul-22	1.3	13.0	101	949
ago-22	0.9	13.6	100	933
sept-22	0.8	13.1	99	938
oct-22	1.2	12.9	98	936
nov-22	0.2	12.6	97	936
dic-22	0.3	12.1	96	932
ene-23	0.0	10.7	95	928
feb-23	0.2	10.6	94	918
mar-23	1.1	9.8	93	916
abr-23	0.6	9.0	92	915
may-23	0.3	8.0	91	910
jun-23	0.1	7.1	90	901
jul-23	0.2	5.9	89	901
ago-23	0.0	5.0	88	895
sept-23	0.5	4.7	87	897
oct-23	0.9	4.4	86	899
nov-23	-0.1	4.1	85	896
dic-23	0.1	3.8	84	895

Fuente: BCCh & Zahler&Co

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El BC sorprendió al mercado con una subida de 75 puntos base de la TPM, hasta 9,75%, ubicando dicha tasa en el techo del corredor planteado en el IPoM de junio. Además, el Consejo estima que serán necesarias nuevas alzas de la TPM para asegurar la convergencia de la inflación a 3%; la magnitud dependerá de la evolución del escenario macro.

El BC anunció la implementación de un programa de intervención cambiaria y provisión preventiva de liquidez en dólares, por un monto de hasta US\$25.000 millones (venta de dólares spot por un monto de hasta USD 10.000 millones y venta de instrumentos de cobertura cambiaria de hasta USD 15.000 millones). a partir del 18 de julio y hasta el 30 de septiembre. En el comunicado, el BC menciona que los determinantes externos del tipo de cambio se han deteriorado significativamente, lo que ha provocado una presión a la baja para el peso chileno. Y que la depreciación del peso se ha dado con una volatilidad muy inusual, lo que ha provocado tensión en el mercado cambiario, lo que puede generar distorsiones en el funcionamiento del mercado financiero.

El MH anunció que “debido a que se mantiene en la caja fiscal una cantidad suficiente de dólares que permiten financiar todos los requerimientos presupuestarios durante este ejercicio”, se decidió **liquidar el excedente en moneda extranjera. Así, durante los próximos 60 días se estima subastar un total de hasta US\$ 5.000 millones** de moneda extranjera, con un máximo diario de US\$ 200 millones. Dichas subastas se iniciaron el 28 de junio

Tanto la EEE como la EOF proyectan una TPM tope de 10% para este año, para luego bajar a mediados de 2023 a 8% según ambas encuestas. Por su parte, la TPM implícita en el mercado de swaps de tasas de interés alcanza hasta 11% en los próximos seis meses.

Durante julio, en promedio, la tasa de interés del BTP-10 aumentó 16 pb., a 6,6%. Sin embargo, el rendimiento del **BTU-10 disminuyó a 1,9%. En el margen el BTP-10 se ubica en 6,7% y el BTU-10 en 1,9%**. De esta forma, la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años aumentó a 4,7% en promedio, mientras que en el margen se ubica en 4.8%.

De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio- ha experimentado una depreciación de 12% respecto de junio. Al 25 de julio se ubicaba en \$953 y \$961 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 120; en el margen se ubica en 119,5.

Proyectamos que el TCN se mantendrá en torno a \$940 en los siguientes meses, cerrando en diciembre en \$936, nivel coherente con un TCR de 114. Para 2023 proyectamos un TCR que

disminuirá a 110, dados nuestros supuestos de actividad y precio del cobre, con lo que el TCN alcanzaría \$895 a fines del próximo año.

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