

Informe Económico y Financiero

Julio 2020

Zahler & Co.

Informe Económico y Financiero

Entorno internacional

- **EE.UU: mejores perspectivas por buenos datos de mayo, opacadas por recrudescimiento de contagios y tensiones comerciales y políticas con China**
- **Importante programa de estímulo fiscal por 750 mil millones de euros en la UE**
- **En julio continúa repunte m/m de bolsas y precio del cobre**

Economía chilena

- **Retiro del 10% de las AFP generará mayor consumo privado en 2S20 y proyección del PIB anual mejora a -5,1%**
- **Impacto de esa reforma en el mercado cambiario y financiero será acotado**

Índice

| | |
|---|----|
| 1. Contexto Internacional | 3 |
| 2. Contexto Nacional..... | 6 |
| 3. Resumen de Proyecciones..... | 10 |
| 4. Chile, proyecciones de PIB y Gasto | 11 |
| 5. Tablas Datos Mundiales | 12 |
| 7. Economía Nacional | 14 |
| 8. Glosario | 27 |

Cierre de este Informe: 24 de julio de 2020

Contexto Internacional

- Continúa el **optimismo** en torno a los avances para desarrollar una **vacuna para enfrentar el coronavirus**.
- La **recuperación económica de los meses de mayo y junio**, especialmente en China y EE.UU, **ha sido más rápida y mejor que lo esperado**, sobre todo en los sectores productores de bienes (y menos en los de servicios). Sin embargo, en **EE.UU el aumento de los contagios de COVID 19** ha llevado a frenar, y en algunos casos a revertir, el desconfinamiento, lo que seguramente se reflejará en una **recuperación económica más lenta en los meses venideros**. En **China**, si bien registró un incremento del PIB en 2T20 superior a las expectativas, estuvo muy influido por el gasto público, a la vez que el **consumo interno** (ventas minoristas) y la **demanda externa** (exportaciones) **se recuperaron menos de lo esperado**.
- **Las tensiones entre China y EE.UU. se incrementaron**, con anuncios de sanciones para altos funcionarios de ambos gobiernos, debido a la situación de Hong Kong, y a declaraciones sobre la soberanía en el Mar de China Meridional. Esto se suma a sanciones a grandes empresas como Lockheed Martin (que recientemente vendió armas a Taiwán). También China se ha acercado a Irán para comerciar petróleo, y EE.UU ya advirtió que habrá sanciones para las empresas chinas que importen petróleo de Irán. Al cierre de este Informe EE.UU ordenó a China a cerrar su Consulado en Houston, por acusaciones de espionaje.
- Las **tensiones comerciales se extendieron a Europa**. **EE.UU. anunció que aplicaría aranceles adicionales del 25% sobre importaciones francesas** por un valor de 1.300 millones de dólares, en respuesta al nuevo impuesto a los servicios digitales de Francia, aunque señaló que retrasaría su implementación por hasta 180 días.
- Con respecto a las **medidas contra el COVID-19, en EE.UU. se negocia un nuevo proyecto de estímulo fiscal**, por un monto entre US\$1 y 3 trillones, dependiendo del término de las negociaciones, en el contexto que **a fines de julio vencen los beneficios por desempleo de US\$600 cada semana a quienes perdieron el empleo**. Por su parte, el Presidente Trump indicó que no firmará el proyecto de ley si éste no incluye un recorte de impuestos sobre la nómina laboral.
- Por su parte, **la Fed extendió su programa de créditos con garantía estatal** (“Main Street”) a organizaciones sin fines de lucro (entidades educativas, de salud y servicios sociales con un mínimo de hasta 10 empleados).
- **La UE llegó a un acuerdo sobre su presupuesto de largo plazo (2021-2027) y el plan de recuperación**. El presidente del Consejo Europeo, propuso 1,074 billones de euros para cumplir los objetivos a largo plazo de la UE y preservar la plena capacidad del Plan de Recuperación. Además, la Comisión podrá solicitar préstamos para un **fondo de emergencia por un importe máximo de 750 000 millones de euros**. Este fondo otorgará 390.000 millones de euros de ayudas y 360.000 millones de euros de préstamos a bajo interés.
- El **precio de las materias primas aumentó en julio**, impulsado por el aumento en la liquidez global, por la caída del dólar y por la mejora en la demanda mundial como resultado de las medidas de desconfinamiento en algunas economías. Sin embargo, los riesgos de retroceso en los precios continúan presentes, en la medida que la demanda no se recupere completamente debido a una eventual segunda ola de contagios.

- El **precio del cobre aumentó 11%**, explicado tanto por expectativas de escasez de suministros, como por la recuperación, mayor a la esperada, de la economía china. En promedio, en lo que va corrido de julio, el precio del cobre se ubica en US\$2,89 la libra, y en el margen se ubica en US\$2,91.
- El **precio del petróleo WTI aumentó en promedio a US\$41 en julio**, esto es, un aumento de 6,5% m/m. El incremento en el precio se produce en un contexto de expectativas de mayor demanda frente a la mejora económica en algunos países desarrollados. Por otro lado, la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados, conocidos como OPEP+, han estado recortando la producción desde mayo en 9,7 millones de barriles por día, lo que representa el 10% del suministro mundial, después de que el virus contribuyera a una contracción de un tercio de la demanda mundial. A partir de agosto, los recortes disminuirán oficialmente a 7,7 millones de bpd hasta diciembre. A lo anterior se suman tensiones geopolíticas en Libia que afectan también la oferta de petróleo.
- La **curva de rendimiento de los bonos de gobierno nominal de EE.UU. se aplanó en julio**. En efecto, el diferencial entre las tasas de interés del UST2 y el UST10 se redujo a 48 pb., desde 54 pb. registrado en junio. En julio el **rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años** en EE.UU. **disminuyó 10 pb., a 0,62%**, mientras que el rendimiento de los bonos ajustados por inflación (TIPS) a 10 años plazo cayó 24 pb., a -0,8%, con lo que la **inflación anual promedio, implícita a 10 años, aumentó a 1,44%** desde 1,28% registrado el de junio.
- El **USD (DXY) se depreció 1,3% m/m, promediando 95,9** y en el margen se ubica en 94,6, explicado en buena medida por la apreciación del euro a raíz del acuerdo alcanzado en la UE sobre el paquete de medidas fiscales expansivas para su región. El euro y la libra se apreciaron, en promedio, 1,6% y 0,8% m/m, respectivamente. El yen se apreció 0,6% y el yuan se apreció 1%, ambos en promedio respecto a junio.
- Las **monedas latinoamericanas han registrado resultados dispares durante julio**. De un lado, el COP y CLP se apreciaron 1,8% y 0,6% m/m, respectivamente. El ARS, BRL, PEN y el MXN se depreciaron 2,5%, 1,1%, 1% y 0,4% m/m, respectivamente. **En el margen, todas las monedas de LATAM se han apreciado, impulsadas por la depreciación del dólar**. Cabe destacar que la depreciación del ARS se produce en un ambiente de tensión como resultado de las negociaciones en torno a la reestructuración de deuda soberana en moneda extranjera.
- Los **mercados bursátiles en las principales ED registraron ganancias en julio respecto de fines de junio**. La volatilidad bursátil, medida por el VIX, en promedio disminuyó a 27 puntos en julio, esto es, 8 puntos menos respecto del mes anterior.
- **En EE.UU los datos sectoriales de mayo y junio apuntan a un buen dinamismo en 2T20**. De acuerdo al *Bureau of Economic Analysis*, el gasto real de los consumidores aumentó 8,1% m/m en mayo, más rápido de lo esperado. Por su parte, el ingreso personal real disminuyó 5% m/m en mayo, impulsado por la disminución en las transferencias del Estado. En junio, el dato de ventas minorista, para el grupo de control (que se ajusta mejor al gasto real de los consumidores) aumentó 5,6% m/m, superando las expectativas. Por su parte, las nuevas órdenes de bienes durables excluyendo defensa y aeronaves aumentaron 1,6% m/m en junio, luego de tres meses consecutivos de caídas. La producción industrial de junio aumentó 5,4% m/m, impulsada por la producción de equipo para negocios.
- La **tasa de desempleo en EE.UU. disminuyó en junio por segundo mes consecutivo**, alcanzando 11,1%; la creación de empleos se aceleró a 4,8 millones de empleos mensuales; sin

embargo, la **ocupación se encuentra aún 14,7 millones de empleos por debajo del nivel pre-pandemia** (152,5 millones). Adicionalmente, las **solicitudes iniciales de subsidios de desempleo** la semana previa a este Informe, **aumentaron a 1,4 millones**. Por su parte, **la confianza del consumidor en julio, medida por la Universidad de Michigan cayó a 73,2 puntos** desde 78,1 registrado en junio, caída explicada en parte por el rebrote de COVID-19 en EE.UU.

- El **índice de precios PCE aumentó 0,5% a/a en mayo**; al excluir alimentos y energía el índice PCE aumentó 1% a/a. Por su parte, **el IPC en junio aumentó 0,6% a/a, y su versión subyacente fue 1,2% a/a**.
- En la **Eurozona, los indicadores coyunturales también muestran una recuperación de la actividad**. La tasa de desempleo en mayo fue 7,4% (mayo 2019: 7,6%). Las ventas minoristas en mayo aumentaron 17,8% m/m, mientras que la producción industrial ese mismo mes aumentó 12,4% m/m.
- La **inflación a/a de la Eurozona en junio aumentó a 0,3%**. Sin embargo existen importantes diferencias entre países: en Alemania la inflación fue 0,8%, mientras que en Francia fue 0,2%; Italia lleva dos meses con inflación negativa y España acumula tres meses con inflación negativa.
- En la **UE**, en mayo las exportaciones fuera de la UE cayeron 29,7% a/a, y las importaciones desde países no UE cayeron 26,2% a/a. Como resultado, la UE anotó un superávit comercial de bienes de €7.1 bn con el resto del mundo (mayo 2019: +€18.6 bn).
- En **China, el PIB a/a en 2T20 avanzó 3,2%** (1T20: -6,8%), fuertemente impulsado por el gasto público; **comparado con 1T20, el PIB creció 11,5% t/t** (1T20: -10% t/t). Desde la perspectiva sectorial destacan positivamente los sectores de Información y Tecnología, seguidos de Construcción y del Sector Financiero, con alzas de 15,7%, 7,8% y 7,2% a/a, respectivamente. Por el lado negativo, Restaurantes y Hoteles se contrajo 18% a/a y Servicios empresariales cayó 8% a/a. El comercio creció 1,2% a/a.
- En junio el aumento a/a de la producción industrial fue 4,8%, y la inversión en activos fijos creció 5,6% a/a. En cambio, las ventas minoristas reales a/a cayeron 2,9%. Similarmente, el sector externo en junio mostró menor dinamismo: las importaciones crecieron 2,7% a/a y las exportaciones aumentaron 0,5% a/a. Por su parte, las reservas internacionales de China aumentaron en US\$ 10.6 billones a \$3.11 trillones. La **inflación de junio anotó 2,5% a/a**.
- En Latinoamérica, se dieron a conocer las **cifras de actividad de mayo, con caídas a/a generalizadas y significativas, aunque algo menos pronunciadas que en abril**. En Brasil, la actividad económica en mayo cayó 14,2% (abril: -14,6%). En Colombia, se contrajo -16,7% (abril: -20,5%). Por su parte, en Perú, la actividad económica en mayo cayó 32,8% (abril: -40,5%); y en Argentina, la contracción de la actividad en mayo fue de 20,6% (abril: 26,4%).
- La **inflación a/a muestra trayectorias divergentes** en junio para Latinoamérica. En Perú, Colombia y Argentina la inflación disminuyó, registrando 1,6%; 2,2% y 42,8%, respectivamente. En cambio, en Brasil y México la inflación aumentó a 2,1% y 3,3%, respectivamente.

Contexto Nacional

- Debido a los severos efectos de la crisis sanitaria, el Gobierno ha implementado medidas en pro de las familias y las empresas, las cuales se centran principalmente en ayudas monetarias a los hogares, junto con aliviar presiones sobre la caja de las empresas. En este contexto presentamos las medidas implementadas por el Gobierno hasta la fecha, junto con el costo fiscal (Tabla 1 y Tabla 2). En la primera sección de este Informe se encuentra un detalle del programa y a cuántas personas/empresas ha beneficiado cada uno.

Tabla 1

MEDIDAS FISCALES ADOPTADAS POR COVID-19 Y COSTOS FISCALES ESTIMADOS – MEDIDAS FASE I

| FOCO | MEDIDAS | RECURSOS (MM US\$) | Suma |
|---|---|--------------------|--------------|
| Reforzar el presupuesto del sistema de salud. | 2% constitucional a salud | 1400 | USD 1,660.00 |
| | Fondo especial insumos médicos | 260 | |
| Proteger los empleos y los ingresos familiares. | Uso del seguro de cesantía en circunstancias excepcionales | 2000 | USD 2,267.00 |
| | Bono apoyo ingresos familiares | 167 | |
| | Fondo de beneficio municipal | 100 | |
| Proveer liquidez para el sistema productivo. | Suspensión PPM | 2400 | USD 8,178.00 |
| | Postergación IVA | 1500 | |
| | Anticipo devoluciones | 770 | |
| | Postergación pago impuesto | 600 | |
| | Postergación contribuciones | 670 | |
| | Acelerar devolución de Impuesto a la Renta de trabajadores independientes | 200 | |
| | Devolución de retención de Impuesto a la Renta de los meses de enero y febrero 2020 a los trabajadores independientes | 118 | |
| | Postergación timbres y estampillas | 420 | |
| | Aceleración pago facturas | 1000 | |
| | Capitalización BECH | 500 | |
| TOTAL | | US\$12.105 | |

Tabla 2

**MEDIDAS FISCALES ADOPTADAS POR COVID-19 Y COSTOS FISCALES ESTIMADOS –
MEDIDAS FASE II**

| FOCO | RECURSOS (MM US\$) |
|---|---------------------------|
| Fondo para la protección de los ingresos de los más vulnerables | US\$2.000 |
| Plan de garantías de créditos para empresas (Fogape) | US\$3.000 |

- Asimismo, el **Banco Central** no ha estado ajeno a su función de mantener y proteger la liquidez del mercado financiero. Un resumen de las medidas y el monto programado se detalla también en la primera sección de este Informe.
- Adicionalmente, el **Congreso aprobó el retiro del 10% de los ahorros destinados a la previsión** acumulados en las AFP, de forma voluntaria y por única vez. Dicho retiro tiene un piso equivalente a 35 UF y un máximo de 150 UF. En caso de que el 10% sea menor que 35 UF, los afiliados podrán retirar 35 UF, mientras que si el monto total acumulado en el fondo es menor a las 35 UF, los mismos podrán retirar el total de fondos ahorrados. . A nivel agregado, los cerca de 11 millones de afiliados podrían retirar en torno al 44% de sus ahorros previsionales. El BC anunció que usará sus mecanismos e instrumentos para que los ajustes en los portafolios de inversión de las AFP no generen cambios bruscos en el mercado financiero.
- El **Gobierno continúa con la implementación de nuevas medidas con principal foco en la clase media**, a través de un proyecto de ley que consta de un bono no reembolsable de \$500.000 a todos los trabajadores de ingresos formales en un rango entre \$400.000 y \$1.500.000 mensuales, que hayan experimentado una baja de un 30% en sus ingresos. También, el beneficio irá en pro de aquellos trabajadores con ingresos previos a la crisis entre 1,5 y 2,0 millones de pesos; en montos decrecientes. Por otra parte, el proyecto también contempla un préstamo solidario. al cual accederán aquellos que experimentaron una baja en sus ingresos, donde dicho préstamo tiene una cobertura de hasta 70% de la caída. Por otra parte, el Ministerio de Hacienda lanzará durante los próximos días un plan de subsidios al empleo por un monto superior a los US\$2.000 millones.
- También, el Gobierno firmó un **tercer ajuste al Ingreso Familiar de Emergencia**, el cual contempla principalmente ampliar la cobertura de beneficiados considerando a los trabajadores formales acogidos a la Ley de Protección del Empleo, trabajadores de casa particular e independientes que emiten boletas de honorarios.
- El **Gobierno transferirá US\$ 120 millones al Fondo Solidario Municipal**, adicionales a los ya transferidos, con el propósito de apoyar el trabajo municipal contra la pandemia del Covid-19; enfocados en la compra de alimentos, medicamentos e insumos básicos para el tratamiento de enfermedades.
- En lo que respecta a la coyuntura, **el IMACEC a/a de mayo cayó 15,3%**; el IMACEC minero avanzó 1,2% a/a, mientras que **el conjunto de sectores no mineros cayó 17% a/a**.

- **Los datos adelantados de junio muestran un panorama mixto.** Si bien la **generación eléctrica** del sistema SEN retrocedió 0,4% a/a, en el sistema del Norte Grande (SING) aumentó 6,7% a/a. En tanto, el indicador semanal de **ventas minoristas** (en valor) elaborado por la Cámara Nacional de Comercio, que comprende tiendas especializadas y no especializadas, grandes tiendas y supermercados, **en la semana del 29 de junio al 5 de julio retrocedió 21,2% a/a**; respecto de la semana previa se evidencia un alza de 3,3% al 5 de julio, lo que sugiere una mejora en el margen del sector comercio.
- **Respecto al sector externo, en junio las exportaciones** (en valor) **registraron una leve recuperación**: crecieron 2,3% a/a, impulsadas por las exportaciones mineras (5,9%); donde aquellas ligadas al cobre avanzaron 0,6%. Las exportaciones del sector ASP cayeron en el mes en 9,9% a/a y las Industriales cayeron 0,4%. Por otra parte, **en junio las importaciones** (en valor) **cayeron 17,4% a/a**: las de bienes de consumo cayeron 34,3%, bienes intermedios cayó 11,2%, mientras que las importaciones de bienes de capital lo hicieron en 7,8%.
- **Durante la primera quincena de julio, las exportaciones totales disminuyeron 11,9% a/a** producto de una contracción en todos sus componentes: exportaciones mineras (1,3%), donde el cobre retrocedió 4,4%, el sector ASP ha caído 17,6% y las exportaciones industriales lo han hecho en 23,7%. Por su lado, **las importaciones totales disminuyeron 16,3% a/a**, con las de bienes de consumo cayendo 31,1%, las de bienes intermedios cayendo 13,5%, y las de bienes de capital cayendo 1,2% a/a.
- **La confianza de los consumidores** (IPEC) **y la empresarial** (IMCE) continuaron con registros en torno a sus **mínimos históricos en junio**. El IPEC bajó a 20 pts., mientras que el IMCE aumentó a 37 puntos.
- Con la información disponible, y considerando las medidas para la contención del virus, **proyectamos que el IMACEC de junio retrocederá 18% a/a**.
- Durante el **trimestre móvil terminado en mayo**, la **tasa de desempleo aumentó a 11,2%**. En dicho trimestre, **la fuerza de trabajo y el empleo disminuyeron 12,8% y 16,5% a/a**, respectivamente. **El nivel de desocupados asciende a 940 mil personas**. Reiteramos lo dicho en nuestro Informe de junio: se debe tener una lectura cuidadosa de **estos indicadores**, ya que claramente **subestiman el deterioro efectivo del mercado laboral**.
- **Durante mayo, la fuerza de trabajo potencial aumentó en 1,26 millones de personas a/a, mientras que los ocupados disminuyeron en 1,48 millones a/a**. Lo anterior es relevante para la tasa de desocupación, ya que el paso a la inactividad significa, necesariamente, una salida de la fuerza de trabajo.
- Otro elemento a considerar en la actual coyuntura es la **Ley de Protección al empleo: al 18 de julio 693.139 trabajadores se habían acogido a dicha Ley**.
- Así, si se suman los **desocupados** reportados por el INE (**940 mil**) y las **personas acogidas a la Ley de Protección al empleo (693.139)**, la **tasa de desempleo alcanzaría 19,5%**. Si además **se suma la fuerza de trabajo potencial 1,26 millones**, la **tasa de desempleo alcanzaría 30%**.
- Durante **mayo, el Índice de Remuneraciones real retrocedió 0,1% a/a**. Cabe destacar que el INE hace notar un “efecto composición” que se evidenciaría porque, “para la mayoría de los sectores afectados por una importante caída en el número de trabajadores en los períodos de abril y mayo de 2020, se manifiestan leves incrementos, como correlato, en la variación a doce meses del índice de remuneraciones. **La implicancia de esto es que la variación en los salarios reportados puede sobre-estimar el efecto real en la economía en términos de ingresos**.

- **Proyectamos que, en promedio, este año el empleo caerá 9,5%, los salarios reales caerán 1,6% y la tasa de desempleo se ubicará en 10,3%.**
- En junio, la variación m/m del IPC fue -0,1%; y la inflación a/a alcanzó 2,6% (may:+ 2,8%). **Para julio proyectamos que la inflación m/m sea -0,1% y a diciembre 2020 una inflación en torno a 1,5% a/a. Para fines de 2021 proyectamos una inflación de 2,8%.**
- **El BC mantuvo la TPM en 0,50%. Respecto a las políticas no convencionales, se acordó mantener la compra de activos. Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**
- Al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono de Tesorería en pesos a 10 años (BTP-10) aumentó en promedio 6 pb., a 2,5%. Por otro lado, la tasa de interés de dichos bonos indexados por inflación (BTU), en julio a 10 años plazo bajó 3 pb., y se ubicó nuevamente en terreno negativo, promediando -0,17%. La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 2,67% al cierre estadístico de este Informe, y en el margen se situó en 2,70%. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 promedie y cierre 2020 en 0,1%, y que promedie 0,4% en 2021.**
- Tomando en cuenta que al 30 de marzo, la inversión de las AFP en instrumentos de Tesorería de Chile ascendía a 20% del total de la cartera de inversión, lo que representa el 66% del total de bonos soberanos en moneda local en circulación, **consideramos un posible impacto al alza en las tasas de bonos de Tesorería, cuya magnitud dependerá del volumen de venta de instrumentos soberanos y de la capacidad del Banco Central de poder compensar parcial o totalmente dicho impacto.**
- **El CLP se apreció 1,4% m/m en julio.** El TCN se ubicó en \$767 al cierre de este Informe. **Estimamos que el nivel promedio actual del TCN (\$783) es coherente con un TCR de 99.** Proyectamos que **el TCR descenderá paulatinamente hasta diciembre, cuando se situará en torno a 97, nivel que corresponde a un TCN de \$764.** Estimamos que el retiro de los fondos de pensiones tendría un efecto apreciativo sobre el CLP, cuya magnitud dependerá de la cantidad de dólares que ingresen por liquidaciones de inversión extranjera por parte de las AFP, efecto que, en caso de ser muy intenso, puede ser parcial o totalmente compensado por el BC.

Resumen de Proyecciones

| | Promedio anual | | | | Spot | Promedio |
|---|----------------|------|------|------|--------|----------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 24-jul | dic-20 |
| Precio del cobre (US\$cent./lb.) | 296 | 272 | 265 | 281 | 291 | 278 |
| Precio del petróleo (US\$/bbl.) | 65 | 57 | 39 | 44 | 41 | 42 |
| PIB mundial (%) | 3.7 | 2.9 | -4.3 | 4.7 | - | - |
| PIB China (%) | 6.6 | 6.1 | 1.5 | 6.5 | - | - |
| PIB EE.UU. (%) | 2.9 | 2.3 | 5.9 | 3.4 | - | - |
| PIB Socios Comerciales de Chile | 3.7 | 3.1 | -3.7 | 4.7 | - | - |
| TPM EE.UU. (%) | 2.0 | 2.3 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| TPM Chile (%) | 2.6 | 2.5 | 0.8 | 0.5 | 0.50 | 0.50 |
| Inflación Chile (%) | 2.4 | 2.3 | 2.6 | 2.2 | 2,6* | 1.6 |
| PIB Chile (%) | 3.9 | 1.1 | -5.1 | 5.8 | - | - |
| SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB) | -3.5 | -3.9 | -2.2 | -2.5 | - | - |
| Treasury bond 10Y (%) | 2.9 | 2.1 | 0.9 | 1.1 | 0.6 | 0.9 |
| BTU-10 (%)** | 1.7 | 0.7 | 0.2 | 0.4 | -0.3 | 0.1 |
| DXY Index | 94 | 97 | 97 | 94 | 94 | 95 |
| USD/EUR | 1.18 | 1.12 | 1.13 | 1.16 | 1.16 | 1.15 |
| CLP/USD | 641 | 703 | 790 | 766 | 767 | 764 |
| TCR (índice) | 91 | 95 | 101 | 96 | 97 | 97 |

*A Junio 2020

**2018: Corresponde al BCU-10

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

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

| | III-19 | IV-19 | I-20 | II-20 | III-20 | IV-20 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|------|-------|------|
| PIB | 3.4 | -2.1 | 0.4 | -15.8 | -7.6 | 2.7 | 1.1 | -5.1 | 5.8 |
| Consumo Privado | 2.9 | -3.8 | -2.2 | -20.2 | 0.6 | 7.3 | 1.1 | -3.7 | 6.3 |
| Bienes Durables | -2.3 | -13.9 | -12.5 | -45.0 | 5.1 | 29.4 | -4.7 | -6.2 | 12.0 |
| Bienes no Durables | 2.0 | -2.8 | 0.2 | -3.0 | 3.0 | 5.8 | 0.3 | 1.6 | 3.4 |
| Servicios | 4.5 | -2.8 | -2.6 | -29.5 | -2.0 | 5.0 | 2.7 | -7.6 | 8.0 |
| Inversión | 5.1 | 2.7 | 0.4 | -20.0 | -22.4 | -6.8 | 4.2 | -12.1 | 4.7 |
| Maquinaria y Equipos | 1.1 | -2.1 | -9.6 | -20.0 | -18.0 | -10.0 | 1.7 | -14.3 | 6.0 |
| Construcción | 7.6 | 5.4 | 6.3 | -20.0 | -25.0 | -5.0 | 5.7 | -10.9 | 4.0 |
| Exportaciones | 1.3 | -3.5 | 1.4 | 2.6 | -11.6 | -1.0 | -2.3 | -2.2 | 3.6 |
| Importaciones | -0.9 | -7.5 | -8.9 | -24.4 | -7.2 | 3.4 | -2.3 | -9.2 | 8.4 |
| Inversión/PIB (%) | 21.6 | 24.9 | 20.1 | 19.6 | 18.1 | 22.6 | 21.8 | 20.2 | 20.0 |

| | III-19 | IV-19 | I-20 | II-20 | III-20 | IV-20 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|
| Balanza Comercial | 187 | 1,295 | 2,755 | 4,013 | 964 | 1,663 | 4,165 | 9394 | 8,334 |
| Exportaciones | 17,067 | 17,393 | 16,890 | 15,999 | 15,783 | 17,705 | 69,889 | 66377 | 71,056 |
| Importaciones | 16,879 | 16,099 | 14,135 | 11,986 | 14,820 | 16,042 | 65,724 | 56983 | 62,722 |
| Balanza de Servicios | -3,715 | -3,658 | -3,724 | -3,060 | -3,967 | -4,016 | -15,098 | -14767 | -14,971 |
| Saldo en Cuenta Corriente | -3,528 | -2,363 | -969 | 952 | -3,003 | -2,353 | -10,933 | -5372 | -6,637 |
| SCC a PIB (%) | -5.1 | -3.5 | -1.5 | 1.8 | -5.0 | -3.2 | -3.9 | -2.2 | -2.5 |

| | | | | | | | | | |
|--|------|------|------|------|-------|------|------|-------|-----|
| Precio Cobre (cUS\$/lb) | 263 | 267 | 256 | 242 | 285 | 278 | 272 | 265.2 | 281 |
| Precio Petróleo (US\$ por barril) | 56 | 57 | 46 | 28 | 41 | 41 | 57 | 39.1 | 44 |
| Vol.Exp. Cobre (% a/a) | 4.6 | -4.4 | 5.4 | 7.3 | -13.0 | -1.0 | -1.1 | -0.3 | 3.5 |
| Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a) | 8.3 | 10.4 | 1.9 | 2.0 | -10.0 | -8.0 | 4.3 | -3.5 | 4.5 |
| Vol.Exp.Industrial (% a/a) | -1.2 | -5.0 | -2.6 | -3.9 | -10.0 | 0.0 | -2.9 | -4.1 | 4.0 |

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 | -5.5 | 3.1 | 1.9 | 1.9 | 0.8 | 2.4 |
| Zona Euro | 11.2 | 1.9 | 1.3 | -8.5 | 5.5 | 1.6 | 1.3 | 1.0 | 1.0 |
| Alemania | 3.1 | 1.5 | 0.6 | -5.3 | 5.0 | 1.8 | 1.5 | 0.2 | 1.3 |
| Francia | 2.2 | 1.7 | 1.3 | -10.0 | 7.0 | 1.9 | 1.6 | -0.7 | 1.3 |
| Italia | 1.7 | 0.8 | 0.3 | -11.5 | 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 | -5.8 | 2.4 | 0.8 | 0.5 | -- | 0.4 |
| Inglaterra | 0.4 | 1.3 | 1.4 | -9.0 | 6.0 | 2.3 | 1.4 | 1.0 | 1.9 |
| Corea | 1.6 | 2.7 | 2.0 | 0.0 | 3.0 | 1.3 | 0.7 | -0.3 | 0.9 |
| Australia | 1.0 | 2.7 | 1.8 | -3.5 | 3.5 | 1.8 | 1.8 | 1.2 | 2.0 |
| Nueva Zelanda | 0.7 | 3.2 | 2.2 | -7.0 | 7.0 | 1.9 | 1.9 | 1.0 | 1.5 |
| II. Economías Emergentes | | | | | | | | | |
| A. Bric | | | | | | | | | |
| Brasil | 2.4 | 1.3 | 1.1 | -7.0 | 2.8 | 3.7 | 4.3 | 3.0 | 3.3 |
| Rusia | 0.4 | 2.5 | 1.3 | -5.0 | 4.0 | 4.3 | 3.0 | 3.8 | 2.9 |
| India | 0.2 | 6.1 | 4.2 | -6.5 | 7.0 | 2.5 | 5.8 | 2.7 | 3.8 |
| China | 19.3 | 6.8 | 6.1 | 2.1 | 6.0 | 1.9 | 4.5 | 1.0 | 3.0 |
| B. Otros América Latina | | | | | | | | | |
| Argentina | 0.6 | -2.5 | -2.2 | -11.5 | 5.0 | 47.6 | 53.8 | 0.0 | 0.0 |
| Colombia | 0.6 | 2.5 | 3.3 | -6.4 | 4.0 | 3.2 | 3.8 | 3.2 | 3.0 |
| Chile | 0.4 | 3.9 | 1.1 | -6.8 | 5.5 | 2.1 | 3.0 | 2.5 | 3.0 |
| México | 1.9 | 2.1 | -0.1 | -9.4 | 3.9 | 4.8 | 2.8 | 2.4 | 3.0 |
| Perú | 0.1 | 4.0 | 2.2 | -12.5 | 7.0 | 2.2 | 1.9 | 1.6 | 2.0 |
| Venezuela | 0.1 | -19.6 | -35.0 | -20.0 | 1.0 | 130060 | 9585 | 15000 | 15000 |
| C. Otros Asia | | | | | | | | | |
| Indonesia | 8.0 | 5.2 | 5.0 | -1.0 | 4.5 | 3.2 | 2.6 | 3.1 | 3.0 |
| Tailandia | 1.0 | 4.2 | 2.4 | -5.0 | 2.0 | 0.4 | 0.9 | -1.1 | 0.7 |
| Malasia | 0.8 | 4.7 | 4.3 | -3.5 | 4.5 | 0.2 | 1.0 | 0.1 | 2.8 |
| D. Otros | | | | | | | | | |
| Turquía | 1.7 | 2.8 | 0.9 | -5.0 | 4.0 | 20.3 | 11.8 | 12.0 | 12.0 |
| Polonia | 0.7 | 5.1 | 4.1 | -5.5 | 5.0 | 1.1 | 3.4 | 2.1 | 2.5 |
| Hungría | 0.0 | 5.1 | 4.9 | -7.0 | 5.0 | 2.7 | 4.0 | 3.0 | 3.1 |
| Sud África | 0.0 | 0.8 | 0.2 | -8.0 | 3.0 | 4.9 | 3.7 | 0.0 | 4.3 |
| PAISES INDUSTRIALIZADOS | 40 | 2.2 | 1.7 | -6.2 | 4.0 | 1.6 | 1.5 | 0.4 | 1.7 |
| ECONOMÍAS EMERGENTES | 60 | 4.5 | 3.7 | -2.7 | 4.9 | 4.9 * | 5.2 * | 3.7 * | 4.3 * |
| MUNDO | 100 | 3.6 | 2.9 | -4.1 | 4.5 | 3.5 | 3.9 | 2.5 | 3.4 |
| SOCIOS COMERCIALES** | | 3.7 | 3.1 | -3.4 | 4.5 | | | | |

*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 | | | | | | | | |
|------------------|--------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| | 24-jul | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (%) | Variacion Mensual (%) | Var. Acum. 2020 (%) | Variacion Anual (%) |
| DXY | 94.6 | 95.94 | 96.65 | 97.17 | (1.4) | (3.6) | (1.8) | (3.3) |
| Euro (US\$/euro) | 1.16 | 1.14 | 1.13 | 1.12 | 1.6 | 5.3 | 3.5 | 4.2 |
| JPY (yen/US\$) | 106.2 | 107 | 107 | 108 | (0.8) | (1.6) | (2.2) | (2.3) |
| GBP (US\$/libra) | 1.28 | 1.26 | 1.26 | 1.25 | 1.5 | (0.5) | (3.8) | 2.4 |
| BRL (real/US\$) | 5.21 | 5.39 | 5.33 | 5.32 | (3.4) | 16.4 | 29.2 | 37.7 |
| COP (peso/US\$) | 3668 | 3651 | 3622 | 3652 | 0.5 | 4.0 | 11.9 | 14.0 |
| MXN (peso/US\$) | 22.4 | 22.5 | 22.4 | 22.4 | (0.5) | 14.2 | 18.5 | 17.9 |
| PEN (sol/US\$) | 3.52 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 0.0 | 3.2 | 6.2 | 6.7 |
| ARS (peso/US\$) | 71.8 | 71.5 | 70.9 | 70.6 | 0.5 | 15.5 | 20.0 | 65.5 |
| CLP (peso/US\$) | 768.7 | 785 | 797 | 802 | (2.1) | (6.3) | 2.3 | 10.4 |

| Tasas de Interes 10 años | | | | | | | | |
|--------------------------|--------|----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 24-jul | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (pb.) | Variacion Mensual (pb.) | Var. Acum. 2020 (pb.) | Variacion Anual (pb.) |
| EE.UU. | 0.59 | 0.63 | 0.64 | 0.67 | (3.9) | (56.1) | (133.0) | (149.4) |
| LIBOR 3M US\$ | 0.26 | 0.27 | 0.27 | 0.28 | (0.8) | (119.9) | (164.5) | (199.2) |
| Reino Unido | 0.14 | 0.16 | 0.16 | 0.19 | (2.2) | (30.1) | (68.1) | (56.9) |
| Alemania | -0.45 | -0.45 | -0.47 | -0.43 | (0.3) | 15.7 | (26.5) | (8.7) |
| España | 0.36 | 0.41 | 0.41 | 0.45 | (5.3) | 7.5 | (11.1) | 0.0 |
| Italia | 1.02 | 1.17 | 1.23 | 1.26 | (14.8) | (8.0) | (39.0) | (49.5) |
| Francia | -0.15 | -0.14 | -0.14 | -0.11 | (0.9) | 14.1 | (26.5) | (4.0) |
| Japón | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.1 | 17.1 | 3.2 | 16.9 |
| Brasil | 6.83 | 6.62 | 6.66 | 6.68 | 21.4 | 15.5 | 4.4 | (41.7) |
| México | 5.74 | 5.77 | 5.67 | 5.70 | (2.9) | (109.2) | (114.6) | (170.1) |
| China | 2.87 | 2.97 | 3.03 | 2.90 | (9.8) | 13.5 | (27.6) | (30.0) |
| Chile | 2.43 | 2.80 | 2.50 | 2.43 | (37.0) | (113.0) | (55.0) | (48.0) |

| Materias Primas | | | | | | | | |
|------------------------------|--------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| | 24-jul | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (%) | Variacion Mensual (%) | Var. Acum. 2020 (%) | Variacion Anual (%) |
| Petroleo WTI (US\$/barril) | 41.0 | 40.6 | 40.6 | 40.7 | 1.1 | (8.4) | (32.8) | (26.5) |
| Petroleo Brent (US\$/barril) | 43.0 | 43.1 | 42.9 | 42.4 | (0.2) | (14.0) | (35.2) | (31.4) |
| Cobre BML (cUS\$/libra) | 291.0 | 293 | 287 | 273 | (0.6) | 15.1 | 4.2 | 6.7 |
| Hierro (US\$/Dry MT) | 108.9 | 107.8 | 103.8 | 99.1 | 1.0 | 35.9 | 26.6 | (4.7) |
| Oro (US\$/t oz.) | 1893.2 | 1810.0 | 1801.9 | 1790.0 | 4.6 | 20.1 | 22.9 | 30.8 |

| Retornos Accionarios (% Moneda Local) | | | | | | | | |
|---------------------------------------|--------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|---------------------|
| | 24-jul | 1 Semana atrás | 2 Semanas atrás | 3 Semanas atrás | Variacion semanal (%) | Variacion Mensual (%) | Var. Acum. 2020 (%) | Variacion Anual (%) |
| EE.UU. (SPX) | 3236 | 3,225 | 3,185 | 3,130 | 0.3 | 9.5 | 0.2 | 7.7 |
| Reino Unido (UKX) | 6141 | 6,290 | 6,095 | 6,157 | (2.4) | (6.7) | (18.6) | (18.0) |
| Alemania (DAX) | 12896 | 12,920 | 12,634 | 12,528 | (0.2) | 8.5 | (2.7) | 4.3 |
| España (IBEX) | 7315 | 7,440 | 7,321 | 7,404 | (1.7) | (16.1) | (23.4) | (21.3) |
| Italia (FTSE MIB) | 20180 | 20,419 | 19,768 | 19,727 | (1.2) | (8.2) | (14.2) | (7.9) |
| Francia (CAC40) | 4974 | 5,069 | 4,970 | 5,007 | (1.9) | (6.3) | (16.8) | (10.8) |
| Japón (NKY) | 22752 | 22,696 | 22,291 | 22,306 | 0.2 | 7.6 | (3.8) | 4.6 |
| Turquía | 118848 | 118,786 | 114,809 | 115,749 | 0.1 | 12.1 | 3.9 | 16.5 |
| Brasil (IBOV) | 102293 | 102,888 | 100,032 | 96,765 | (0.6) | (1.8) | (11.5) | (0.4) |
| México (MEXBOL) | 37433 | 36,328 | 36,465 | 37,950 | 3.0 | (9.4) | (14.0) | (8.6) |
| China (SHCOMP) | 3197 | 3,214 | 3,383 | 3,153 | (0.5) | 11.0 | 4.8 | 8.8 |
| Chile (IPSA) | 3984 | 3,995 | 4,029 | 4,202 | (0.3) | (3.4) | (14.7) | (20.2) |
| VIX Index | 27 | 25.7 | 27.3 | 27.7 | 4.5 | (33.1) | 94.7 | 110.6 |

Fuente: Bloomberg.

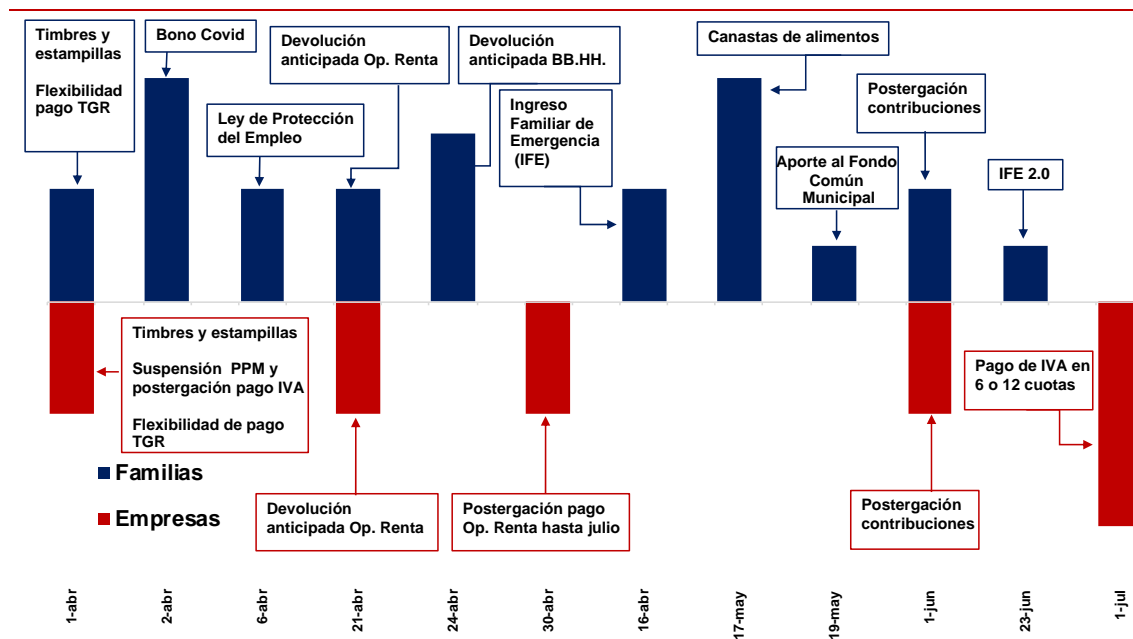
Economía Nacional

Medidas fiscales y monetarias: resumen Covid-19

Tras casi cinco meses de la crisis sanitaria y sus respectivas medidas de confinamiento, los efectos sobre la economía desde una óptica agregada ya son conocidos: los cortes productivos y las menores ventas han afectado la liquidez de las empresas, provocando que éstas no puedan cubrir los costos necesarios para su normal funcionamiento. En este contexto, el número total de empresas con solicitudes ingresadas por “suspensión de contrato” al 19 de julio es de 112.117, siendo las más afectadas las micro empresas (menos de 10 trabajadores). En términos de empleos acogidos a esta Ley, al 18 de julio el número de solicitudes de seguro de cesantía es de 693.139. Por su parte, las solicitudes aprobadas de “reducción de jornada”, al 19 de julio alcanzan 39.174, concentrándose en reducción de jornada al 50%.

El Gobierno ha implementado medidas en pro de las familias y las empresas, las cuales se centran principalmente en ayudas monetarias a los hogares, junto con aliviar presiones sobre la caja de las empresas (Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1
Medidas Fiscales Efectivas*



*Medidas a la fecha de vigencia
Fuente: SII, Gobierno de Chile y Diario Oficial

Medidas fiscales:

1. PROTECCIÓN DE EMPLEOS E INGRESOS LABORALES

- **La Ley de Protección de Empleo** flexibiliza los requisitos para acceder al seguro de cesantía y otorga el beneficio por 5 meses a trabajadores con contrato indefinido, y 3 meses para aquellos con contrato fijo. Al 18 de julio, **existen 112.117 empleadores y 693.139 trabajadores acogidos a dicha ley.**
- **Beneficio especial para trabajadores independientes:** los trabajadores independientes que tengan una disminución de al menos un 30% de sus ingresos en un mes, pueden acceder a un beneficio en dinero que cubrirá hasta un 70% de la caída. El beneficio considera un subsidio de hasta \$100.000 para trabajadores con ingresos promedios hasta \$500.000. El beneficio podrá solicitarse hasta por 3 meses, desde junio. El beneficio será reintegrado con tasa real 0%, y en tres cuotas anuales a partir de 2022. Se implementó a partir del 24 de junio y a la fecha hay **147.716 personas beneficiadas.**

2. INYECCIÓN DE LIQUIDEZ PARA APOYAR A LAS EMPRESAS

1. **Ampliación de garantías estatales para créditos (FOGAPE)**, aumentando las garantías estatales en hasta US\$ 3.000 millones, permitiendo financiar a empresas de hasta 1 millón de UF de ventas anuales (antes solo hasta 350 mil UF). **Al 20 de julio se registran 311.485 solicitudes de este beneficio, de los cuales se han cursado 174.220 créditos, por un monto cercano a los 250.000 mil UF (Gráfico 7.3).**
- **Compra Ágil** focalizado en las Mipymes, para todas las compras del Estado menores a \$1,5 millones de pesos, las que representan el 80% del total de todas las transacciones. Al 16 de julio se registran 19.884 transacciones bajo dicha modalidad.
- **Medidas tributarias enfocadas a liquidez:**
 - Suspensión PPM y Postergación IVA para los meses abril, mayo y junio.
 - Liberación del impuesto de timbre y estampillas a 0,0% por seis meses.
 - Flexibilidad de pagos con la Tesorería General de la República para saldar deudas tributarias de los meses abril, mayo y junio, condonando parcial o totalmente, multas e intereses.
 - Devolución adelantada del Impuesto a la Renta para trabajadores independientes y Mipymes.
 - Postergación del pago de Impuesto a la Renta de Mipymes hasta julio 2020.
 - Postergación de contribuciones, que se pagará en tres cuotas (junio, septiembre y noviembre) para personas cuyas propiedades no excedan un avalúo fiscal de \$133 millones y para empresas con ventas inferiores a 350.000 UF
 - El pago de IVA postergado corresponde a la obligación de abril, mayo o junio, en 6 o 12 cuotas.

3. APOYO A LOS INGRESOS DE LAS FAMILIAS

- El **bono Covid** consta de una ayuda monetaria de \$50.000 pesos para personas o familias beneficiarias del Subsidio Único Familiar, pertenecer al Subsistema de Seguridades y Oportunidades, o estar en el 60% de la población más vulnerable y no pertenecer a ninguno de los dos programas mencionados anteriormente. **Número de hogares beneficiarios: 1.528.459 (monto total de bonos: \$US167 millones).**
- El **IFE 2.0** complementa los ingresos de las familias para garantizar un ingreso de \$100.000 por cada integrante de un hogar de hasta 4 personas (del quinto en adelante, será decreciente). Además, el piso mínimo de complemento no debe ser menor a \$ 25.000 por integrante. **Al 10 de julio, el beneficio ha llegado a 2.111 miles de familias (Gráfico 7.2).**
- Aporte al **Fondo Común Municipal** por un monto de US\$ 100 millones.
- **Medidas tributarias enfocadas en los ingresos de las familias:**

- Devolución de los montos retenidos por concepto de impuesto a la renta aplicable a **trabajadores independientes** por las boletas emitidas durante enero y febrero de 2020. El monto retenido corresponde a un 10,75% desde enero de 2020. **Total de beneficiarios: 772.348 personas.**
- **Devolución de forma anticipada, en abril de 2020, del impuesto a la renta.** Se anticipa del mes de mayo al mes de abril. **Total de beneficiarios: 341.687 Pymes**

Medidas del Banco Central para mantener y proteger la liquidez del mercado financiero:

- Recorte y mantenimiento de la **Tasa de Política Monetaria a su mínimo técnico, a 0,50%** desde el primero de abril.

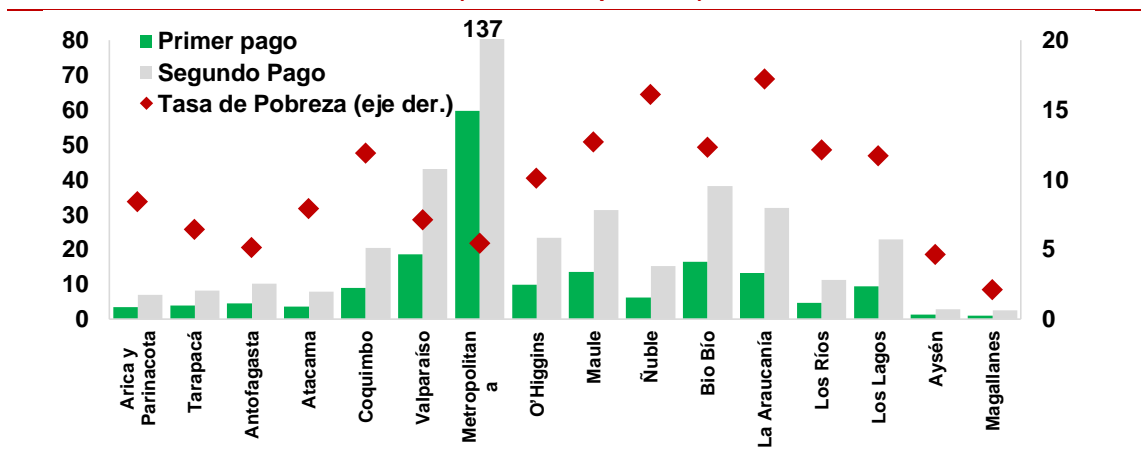
1. Liquidez con incentivo al crédito

- Implementación de Facilidades de Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC), con una disponibilidad de US\$ 24.000 millones. **El FCIC ha sido usado en un 97,1%** al 22 de julio.
- Inyección, a través de una segunda FCIC2, para los bancos que hayan completado el primer programa. Esta facilidad está orientada a impulsar los créditos comerciales y el monto global ascienda a US\$ 16.000 millones. El programa estará disponible por 8 meses a contar del 1 de julio. **El FCIC2 ha sido usado en un 2%** al 22 de julio. Cabe destacar que, de ejecutarse en su totalidad ambos programas FCIC, el **BC habrá aportado liquidez por esta vía a la economía por el equivalente a un 15% del PIB.**

2. Liquidez en pesos

- Programa especial de compra de Activos y recompra de deuda del BC por un monto de hasta US\$ 8.514 millones. **Al 20 de julio, se ha efectuado US\$6.045 millones, un 71% de la operación.**
- Compra de bonos bancarios por parte del BCCh hasta por un monto de US\$8.000 millones. **Al 20 de julio se han comprado US\$ 3.302 millones.**

Gráfico 7.2
Pagos de Ingreso Familiar de Emergencia
(Billones de pesos;%)



No obstante todo lo anterior, **la fluidez y la velocidad en el traspaso de las políticas fiscales a los hogares no han sido lo suficientemente rápidas para compensar el efecto del shock sanitario sobre la economía.** Es por esto, que al cierre de este Informe ya se había aprobado una reforma constitucional que consiste en que los afiliados pueden retirar el 10% de los ahorros destinados a la previsión acumulados en las AFP de forma voluntaria y por única vez. Dicho retiro tiene un piso equivalente a 35 UF y un máximo de 150 UF. En caso de que el 10% sea menor que 35 UF, los afiliados podrán retirar 35 UF, mientras que si el monto total acumulado en el fondo es menor a las 35 UF, los mismos podrán retirar el total de fondos ahorrados. **A nivel agregado, los cerca de 11 millones de afiliados podrían retirar un promedio de cerca de 44% de sus ahorros previsionales.**

En paralelo, **el Gobierno continúa con la implementación de nuevas medidas con principal foco en la clase media.** El proyecto consta de un bono no reembolsable de \$500.000 a todos los trabajadores de ingresos formales en un rango entre \$400.000 y \$1.500.000 que hayan experimentado una baja de un 30% en sus ingresos. También, el beneficio irá en pro de aquellos trabajadores con ingresos previos a la crisis entre 1,5 y 2,0 millones de pesos mensuales, en montos decrecientes. Por otra parte, el proyecto también contempla un préstamo solidario al cual accederán aquellos que experimentaron una baja en sus ingresos, donde dicho préstamo tiene una cobertura de hasta 70% de la caída. Por otra parte, el Ministerio de Hacienda lanzará durante los próximos días un plan de subsidios al empleo por un monto superior a los US\$2.000 millones.

También, el Gobierno firmó un tercer ajuste al Ingreso Familiar de Emergencia, el cual contempla principalmente ampliar la cobertura de beneficiados considerando a los trabajadores formales acogidos a la Ley de Protección del Empleo, trabajadores de casa particular e independientes que emiten boletas de honorarios.

Por otra parte, **el Gobierno transferirá US\$ 120 millones al Fondo Solidario Municipal,** adicionales a los ya transferidos, **con el propósito de apoyar el trabajo municipal contra la pandemia del Covid-19,** enfocado en la compra de alimentos, medicamentos e insumos básicos para el tratamiento de enfermedades.

Economía Nacional

Actividad económica y coyuntura

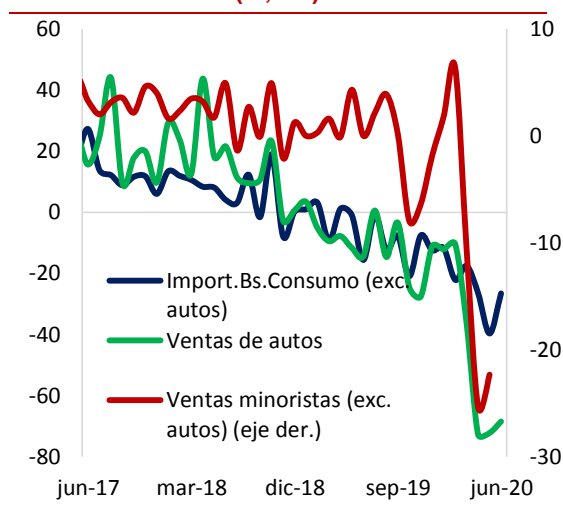
El IMACEC a/a de mayo retrocedió 15,3%. Por componentes, el IMACEC minero creció 1,2% a/a, mientras que el conjunto de sectores no mineros cayó 17% a/a. En términos desestacionalizados, la caída m/m fue de 3,4%, acumulando una contracción de 37% t/t anualizado, superando las contracciones de la crisis asiática y *subprime*, así como la asociada al estallido social de 4T19 (Gráfico 7.4); en términos de niveles, el PIB ha retrocedido 84 meses (7 años).

Gráfico 7.4
PIB y crisis económicas
(Nivel desestacionalizado)



*Enero 1996 – Mayo 2020
Fuente: BCCh

Gráfico 7.5
Indicadores de consumo*
(%; a/a)



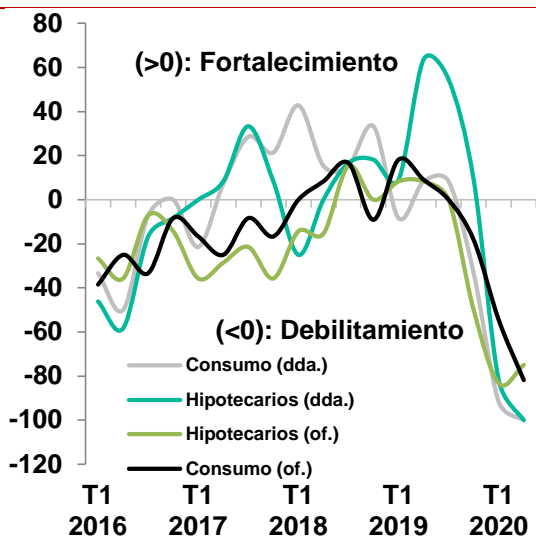
*Importaciones de bienes a/a en valor
Junio 2017 – Junio 2020
Fuente: BCCh, ANAC e INE

Respecto al consumo, **las ventas minoristas reales (exc. automóviles) durante mayo retrocedieron 22,3% a/a**. El consumo durable continúa con fuertes retrocesos: **las ventas de automóviles nuevos (número) en junio cayeron 68,5% a/a**, manteniendo así caídas en torno al 70%, al igual que en abril y mayo. Por otro lado, **el consumo importado (valor), sin automóviles, muestra un patrón similar: durante junio cayó 26,5% a/a (Gráfico 7.5)**.

Por otra parte, **la Encuesta de Crédito Bancario al 2T20** exhibe comportamientos disímiles en la percepción bancaria de la demanda: un 73% de los bancos percibe una **demanda más debilitada por parte de las empresas inmobiliarias**, un 45,5% de los encuestados ven una demanda más débil en las empresas constructoras. Para grandes empresas no se reportan cambios en la visión de la demanda (respecto de 1T20), mientras que un 9,1% ven una demanda más fuerte en las Pequeñas y medianas empresas (Gráfico 7.6). **Tanto para créditos hipotecarios como de consumo, el 100% de los bancos encuestados percibe una demanda deteriorada.**

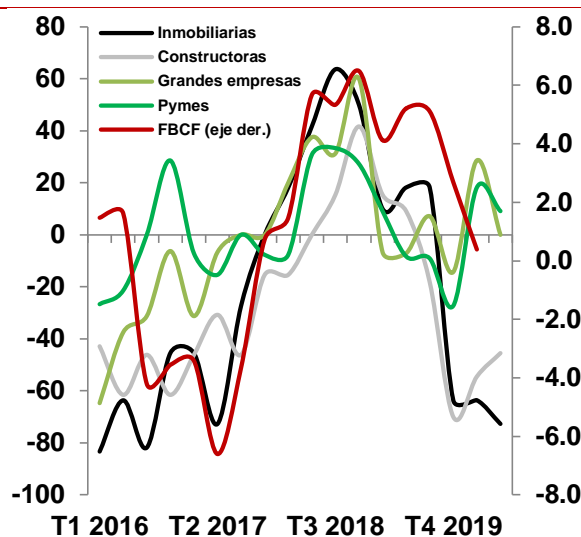
Por el lado de la oferta de crédito bancario, el resultado arroja **estándares de aprobación más exigentes respecto de 1T20**: Inmobiliarias (81,1%), Constructoras (90,9%), Grandes empresas (92,9%) y Pymes (63,6%). Por otro lado, **un 75% de los bancos reporta estándares de aprobación más exigentes para los créditos hipotecarios y un 81,1% establece condiciones más restrictivas en el otorgamiento de créditos de consumo** (Gráfico 7.7).

Gráfico 7.6
Crédito Bancario: consumo e hipotecario* (saldos)



*El saldo en cambios de oferta (demanda) se construye agrupando las respuestas de los bancos en tres secciones: más exigentes (más débil), sin cambios, menos exigentes (más fuerte), para luego tomar la diferencia entre el porcentaje de bancos que reportaron condiciones menos exigentes (más fuerte) versus aquellos que no. Por lo que valores mayores que cero reflejan condiciones crediticias más favorables o percepción de una demanda más fuerte. Fuente: BC

Gráfico 7.7
Demanda por nuevos créditos (solicitudes)* (saldos)



*El saldo en cambios de oferta (demanda) se construye agrupando las respuestas de los bancos en tres secciones: más exigentes (más débil), sin cambios, menos exigentes (más fuerte), para luego tomar la diferencia entre el porcentaje de bancos que reportaron condiciones menos exigentes (más fuerte) versus aquellos que no. Por lo que valores mayores que cero reflejan condiciones crediticias más favorables o percepción de una demanda más fuerte Fuente: BC

Por su lado, **la generación eléctrica del sistema SEN en junio retrocedió 0,4% a/a, mientras que el sistema del Norte Grande (SING) avanzó 6,7% a/a.**

El indicador semanal de **ventas minoristas** (en valor) elaborado por la CNC, que comprende tiendas especializadas y no especializadas, grandes tiendas y supermercados, **en la semana del 29 de junio al 5 de julio retrocedió 21,2% a/a**; respecto de la semana previa se evidencia un alza de 3,3% al 5 de julio, lo que sugiere una mejora en el margen del sector comercio.

Respecto al sector externo, en junio las exportaciones (en valor) **registraron una leve recuperación**: crecieron 2,3% a/a, impulsadas por las exportaciones mineras (5,9%); donde aquellas ligadas al cobre avanzaron 0,6%. Las exportaciones del sector ASP cayeron en el mes en 9,9% a/a y las Industriales cayeron 0,4%. Por otra parte, **en junio las importaciones** (en valor) **cayeron 17,4% a/a**: las de bienes de consumo cayeron 34,3%, bienes intermedios cayó 11,2%, mientras que las importaciones de bienes de capital lo hicieron en 7,8%.

Durante primera quincena de julio, las exportaciones totales disminuyeron 11,9% a/a producto de una contracción en todos sus componentes: exportaciones mineras (1,3%), donde el cobre retrocedió 4,4%, el sector ASP ha caído 17,6% y las exportaciones industriales lo han hecho en

23,7%. Por su lado, **las importaciones totales disminuyeron 16,3% a/a**, con las de bienes de consumo cayendo 31,1%, las de bienes intermedios cayendo 13,5%, y las de bienes de capital cayendo 1,2% a/a.

La confianza de los consumidores (IPEC) y la empresarial (IMCE) continuaron con registros en torno a sus mínimos históricos en junio. El IPEC bajó a 20 pts., mientras que el IMCE aumentó a 37 puntos, recuperándose marginalmente respecto de mayo. Por sectores, comercio, construcción e industria se ubican en la zona de pesimismo, con 37, 11 y 39 pts., respectivamente. El sector minero se sitúa sobre el terreno neutral, con 59 pts.

Tomando en cuenta los datos de junio y considerando las medidas para la contención del virus, proyectamos que **el IMACEC a/a en el mismo mes retrocederá 18%.**

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el **trimestre móvil terminado en mayo, la tasa de desempleo se ubicó en 11,2%**, 4 pp. más que en igual mes de 2019. En dicho trimestre, **tanto la fuerza de trabajo como el empleo retrocedieron, 12,8% y 16,5% a/a**, respectivamente. **El nivel de desocupados asciende a 940 mil personas**. Si bien las cifras de desempleo se ubican por sobre los niveles “normales”, reiteramos lo dicho en nuestro Informe anterior: se debe tener una lectura cuidadosa de estos indicadores, ya que podría subestimar el deterioro en el mercado laboral.

Al igual que en abril, **durante mayo la fuerza de trabajo potencial aumentó en 1,26 millones de personas a/a (Gráfico 7.8)**, mientras que los ocupados fueron 7.450 miles de personas, **una disminución de 1,48 millones a/a**. Lo anterior es relevante para la tasa de desocupación, ya que el paso a la inactividad significa, necesariamente, una salida de la fuerza de trabajo, por lo que **la tasa de desocupación presentaría sesgo a la baja**. En la misma línea, el menor dinamismo de la ocupación es contenido por los ocupados ausentes (personas que, teniendo una ocupación y manteniendo un vínculo laboral formal o informal, estuvieron ausentes de sus responsabilidades laborales); donde se incluye en esta agrupación a aquellos trabajadores adscritos a la Ley de Protección del Empleo. Así, **si bien el empleo retrocedió 16,5% a/a**, el escenario para el empleo pudo haber sido peor, **pues los ocupados presentes cayeron 25,6% a/a, mientras que los ocupados ausentes avanzaron 149% a/a**; donde éstos representaron 15,4% del empleo total del trimestre terminado en mayo. Por otra parte, la tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (SU3) continúa aumentando, ubicándose en el trimestre en 28,1%.

La destrucción de empleos a/a fue generalizada en todas las categorías: asalariados privados (643 mil), cuenta propia (550 mil), asalariado público (7 mil) y el resto de categorías (275 mil).

Otro elemento a considerar es la contención del empleo generada por la Ley de Protección al empleo: al 18 de julio **693.139 trabajadores se habían acogido a dicha Ley**.

Así, si se considera los desocupados reportados por el INE (940 mil) y las personas acogidas a la Ley de Protección al empleo (693.139), la tasa de desempleo alcanzaría 19,5%. Si además se suma a las personas que dejaron el mercado laboral (fuerza de trabajo potencial 1,26 millones) la tasa de desempleo alcanzaría 30%.

Durante mayo, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 2,6% a/a. En términos reales, el indicador retrocedió 0,1% a/a. Cabe destacar que el INE hace notar un “efecto composición”, que se evidenciaría cuando, “para la mayoría de los sectores afectados por una importante caída en el número de trabajadores en los períodos de abril y mayo de 2020, se manifiestan leves incrementos, como correlato, en la variación a doce meses del índice de remuneraciones. Esta situación estaría revelando que, justamente en un contexto como este, los incrementos en el IR y el ICMO, pueden estar generándose más por un cambio en composición de la estructura salarial vigente, que por un incremento en el total de remuneraciones para dichos sectores”. **La implicancia de esto es que la variación en los salarios puede sobre-estimar el efecto real en la economía en términos de esos ingresos.**

Por otro lado, **según el Centro de Encuestas y Estudios Longitudinales de la Universidad Católica la tasa de desempleo en junio se ubicó en 11,5%. La destrucción de empleos a/a se estima en 2,1 millones de puestos de trabajos.**

Proyectamos que en 2020 el empleo caerá 9,5% a/a, los salarios reales caerán 1,6% y la tasa de desempleo promedio se ubicará en 10,3%.

Gráfico 7.8
Ocupados e inactivos
(miles de personas)

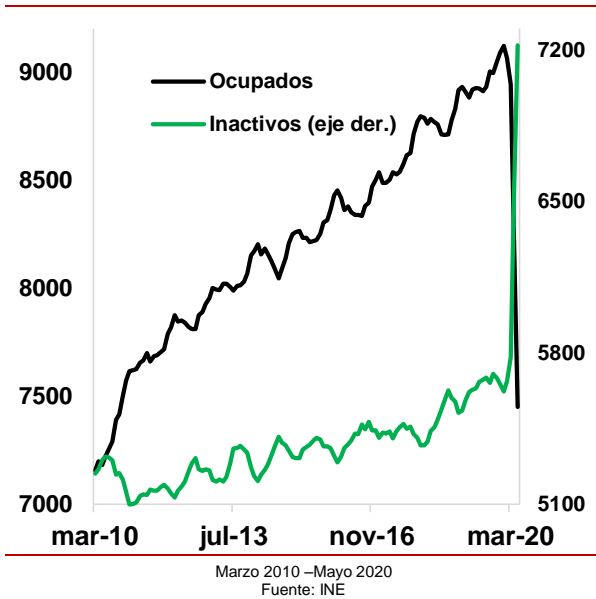
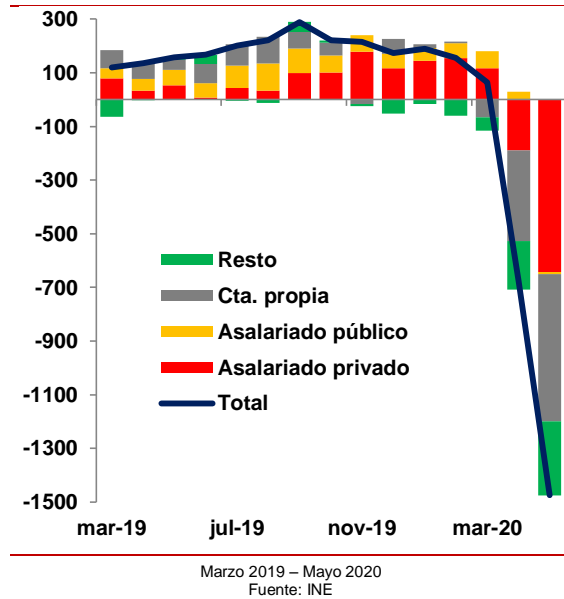


Gráfico 7.9
Creación de empleo
(miles de personas; a/a)



Economía Nacional

Inflación

En junio, la variación m/m del IPC fue -0,1%, y la inflación a/a se redujo a 2,6% (mayo: 2,8%) (Gráfico 7.10). La **inflación SAE** (excluye alimentos y energía), fue **-0,1% m/m y 2,0% a/a**: **el componente bienes SAE cayó 0,3% m/m**, ubicándose en torno a 2,1% a/a (Gráfico 7.11). **La inflación de servicios SAE no experimentó cambios m/m y se desaceleró a 1,9% a/a.**

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles; alimentos se aceleró respecto de mayo (0,3%) y energía cayó 1,0% m/m; afectada por la baja en el precio de las gasolinas y el petróleo diésel. (Gráfico 7.12).

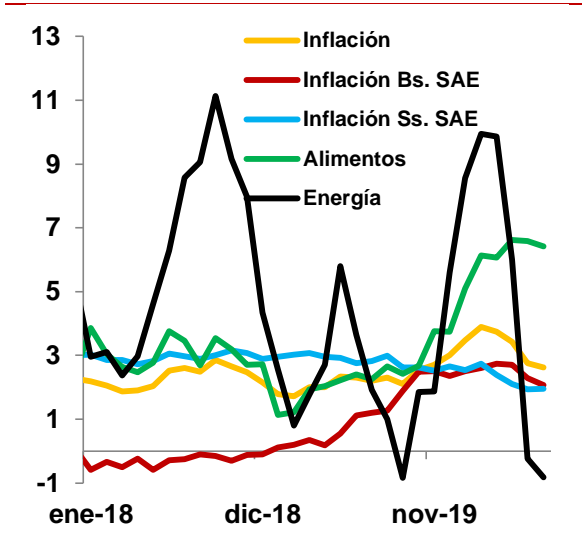
Las presiones inflacionarias se sitúan bajo su promedio histórico 2010-2019, pero dentro de los patrones estacionales históricos. La difusión inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) en junio bajó a 46,2% (mayo: 50,5%).

Las expectativas de inflación de corto plazo se alinean en torno a 0,0% m/m: tanto la EEE como la EOF apuntan a que la inflación experimentará una variación nula m/m en julio, mientras que para agosto, la primera proyecta un crecimiento de 0,1% y la segunda espera que la inflación no experimente cambios respecto de julio. A 12 y 24 meses plazo, la EEE espera que la inflación a/a se ubique en 2,5% y 3,0%, respectivamente, mientras que la EOF prevé 1,7% y 2,6%, respectivamente.

Para julio proyectamos que la inflación m/m, total y subyacente, retroceda 0,1%. Apuntamos a que la inflación de bienes SAE caerá 0,1%, al igual que la inflación de servicios SAE. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que alimentos suba 0,5% respecto de mayo. A su vez, proyectamos que el componente energético continuará retrocediendo (1,5% m/m). Cabe señalar que durante junio el porcentaje de imputación de datos en la toma de precios de la canasta del IPC continuó sobre su promedio histórico (10%), alcanzando al 27%.

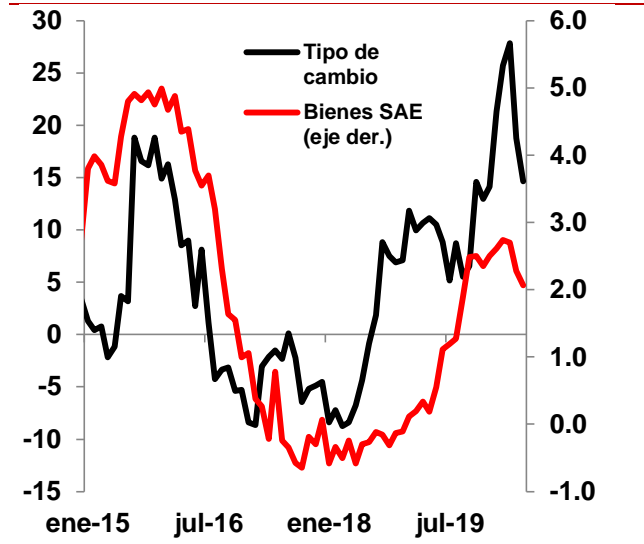
Mantenemos nuestra proyección de inflación a/a a diciembre 2020 en torno a 1,5% y promediará 2,6% en 2020. Para fines del próximo año esperamos que la inflación se sitúe levemente bajo la meta puntual del BC (3,0%), en 2,8%.

Gráfico 7.10
Inflación y componentes
(%; a/a)



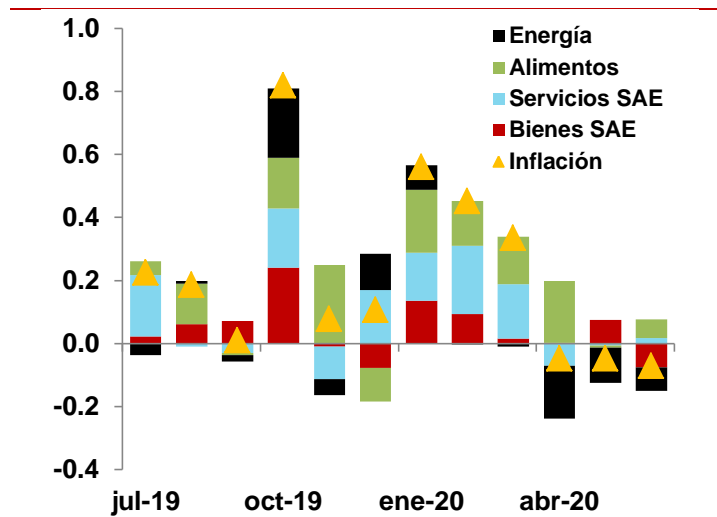
Enero 2018 – Junio 2020
Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.11
Bienes SAE y Tipo de cambio
(%; a/a)



Diciembre 2014 – Junio 2020
Fuente: BCCh e INE

Gráfico 7.12
Inflación y componentes*
(%;m/m)



Julio 2019 – Junio 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 mantuvo la TPM en su nivel actual (0,50%). El Consejo reiteró que el estímulo monetario se mantendrá durante todo el horizonte de política. Respecto a las políticas no convencionales, se acordó mantener la compra de activos.

Las Cuentas Nacionales por sector institucional al 1T20 muestran que el ahorro de la economía chilena se situó en 19,2% del PIB, 0,2 pp. más que al cierre de 2019. El resultado se explica por el aumento (respecto del cierre 2019) del ahorro en sociedades financieras y hogares, junto con una reducción en los sectores de empresas no financieras y en el Gobierno.

El endeudamiento de las empresas no financieras se ubica en 120% del PIB y el del Gobierno General en 33,1% del PIB. **Los hogares registraron un stock de deuda** que asciende a 50,3% del PIB, **equivalente al 75,4% del ingreso disponible anual (IDA)**, concentrada en deuda bancaria hipotecaria (41%), deuda bancaria de consumo (18%) y deuda no bancaria (17%).

El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo en promedio muestra comportamientos mixtos durante julio. En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) aumentó a 2,50%, mientras que el BTP-5 bajó 4 pb.; promediando en julio 1,46%. Por otro lado, las tasas de interés de los bonos del Gobierno indexados por inflación (BTU) a 10 años plazo en julio se ubicó nuevamente en terreno negativo, promediando -0,17%, mientras que el BTU-5 subió a -0,52%. La inflación anual promedio a 10 años plazo, implícita en los bonos de Tesorería, promedió 2,67% al cierre estadístico de este Informe, y en el margen se situó en 2,70%. **Proyectamos que el BTU-10 cierre el año en 0,1% y que promedie 0,1% y 0,4% en 2020 y 2021, respectivamente.**

Tomando en cuenta que al 30 de marzo, la inversión de las AFP en instrumentos de Tesorería de Chile ascendía a 20% del total de la cartera de inversión, lo que representa el 66% del total de bonos soberanos en moneda local en circulación, consideramos un posible impacto al alza en las tasas de bonos de Tesorería, cuya magnitud dependerá del volumen de venta de instrumentos soberanos y de la capacidad del Banco Central de poder compensar parcial o totalmente dicho impacto.

Las **tasas swap nominales** en julio experimentaron cambios leves respecto de junio: a 3 y 6 meses se mantienen en torno a 0,45%. Las primeras bajaron 2 pb., ubicándose en 0,45%, mientras que las segundas bajaron 4pb., a 0,40%. A 1 y 2 años, las tasas bajaron 4 pb. en ambos casos; a 0,40% y 0,54%. La inflación en doce meses, implícita en los swap promedio Cámara a dos años plazo, al 22 de julio es de 1,9%.

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 junio de 2022. Dicha expectativa está en línea con lo mostrado por la EOF y la EEE, las cuales apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta julio y diciembre 202, respectivamente; No obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante; la primera ubica la TPM en 0,75% y la segunda en 1,00%. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**

El CLP en promedio se apreció 1,4% m/m en julio. Los movimientos en el margen están impulsados en parte por **el repunte del precio del cobre y por el debilitamiento del dólar internacional (DXY).** El tipo de cambio nominal se ubicó en \$767 al cierre de este Informe. Estimamos que el nivel promedio actual del CLP es coherente con un TCR de 99. **Proyectamos que el TCR descenderá paulatinamente hasta diciembre, situándose en torno a 97, nivel que corresponde a \$764. El retiro de los fondos**

de pensiones este tendrá un efecto apreciativo sobre el TC local, cuya magnitud dependerá de la cantidad de dólares que ingresen por concepto de liquidaciones de inversión extranjera por parte de las AFP, efecto que puede ser compensado por el BC.

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