

Informe Económico y Financiero

Junio 2021

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Avance de las vacunas, programa fiscal de Biden, y mantención de política monetaria muy expansiva genera optimismo en los mercados
- Mayor inflación y déficit fiscal en EE.UU generan incertidumbre en mercados financieros y cambiarios

Economía chilena

- **Dinamismo económico, magnitud de los impulsos fiscales y monetarios, y retiros de las AFP, adelantan aumentos de la TPM por parte del Banco Central**
 - **Proyectamos crecimiento del PIB de 7,2% este año y 2,9% en 2022**
 - **La inflación fluctuará en torno a 3,7% promedio este año**
- **Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando a la inversión y al empleo, que se recupera con debilidad**

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Resumen de Proyecciones.....	8
4. Chile, Proyecciones de PIB y Gasto.....	9
5. Tablas Datos Mundiales.....	10
6. Mercados Financieros y Materias Primas.....	11
7. Economía Nacional.....	12
8. Glosario.....	21

Cierre de este Informe: 25 de junio de 2021

Contexto Internacional

- En junio las **perspectivas de crecimiento económico mundial mejoraron**; la demanda por bienes y servicios muestran un mayor dinamismo, de la mano de la mayor reapertura de las economías. Al cierre de este Informe, se anunció un acuerdo del presidente Biden con el Senado norteamericano, revelando la **aprobación de un plan de infraestructura para 8 años valorado en 1,2 de dólares** (US\$ 579 mil millones estarán orientados a nuevas inversiones de infraestructura).
- En el frente sanitario, los temores a **rebrotos por la variante Delta** fueron la principal noticia del mes, provocando retrasos en algunas reaberturas programadas (Reino Unido) y anuncios de nuevas cuarentenas (Sídney, en Australia).
- Al tiempo que el dinamismo económico aumenta, **los Bancos Centrales (BC) monitorean la inflación, considerándose como el principal riesgo en el escenario actual**, producto de la velocidad de **aumento en la demanda**, alimentada por prolongadas y significativas políticas monetarias y fiscales expansivas junto con una **respuesta más lenta de la oferta**, debido a las medidas sanitarias, cuellos de botella y retrasos en puertos comerciales, que hasta el momento se evalúan como **factores transitorios sobre la inflación**.
- En este contexto, en junio **los BC de México, Brasil, Rusia, Hungría y República Checa aumentaron sus TPM** este mes. Mientras que otros BC, de las ED, han dado señales de **retirar el estímulo monetario más pronto que lo previsto**, entre los que se encuentran los BC de Inglaterra, Noruega, Nueva Zelanda y Canadá.
- **Por su parte, la Fed mantuvo su política monetaria sin cambios en su reunión de junio. El comunicado destaca el fuerte aumento de la proyección de inflación (PCE a/a) para el cierre de este año, a 3,4% (antes 2,4%). Asimismo, y con importante impacto en los mercados, la Fed aumentó las expectativas de alza de TPM**, de acuerdo con el “dot plot”: **7 de 18 miembros del FOMC prevén un aumento de la TPM en 2022** (4 en marzo). Para **2023, la mayoría del Comité proyecta alzas en la TPM**, entre 0,5% y 1%. La Fed también **aumentó su proyección de crecimiento del PIB 2021 a 7,0%** (previo: 6,5%), **mantuvo el crecimiento de 3,3% para 2022 y aumentó a 2,4% el alza del PIB en 2023** (previo: 2,2%).
- **En la Eurozona, el BCE mantuvo su tasa de interés de referencia sin cambios, en 0%**, a la vez que mantuvo el ritmo de compra de su programa de compras de emergencia (PEPP), señalando que **es demasiado pronto para empezar a hablar del fin de los estímulos monetarios**. Además, **incrementó sus proyecciones de crecimiento del PIB de la región en 2021 a 4,6% (previo: 4,1%), y para 2022 proyectó 4,7% (previo: 4,1%). Con respecto a la inflación, el BCE proyectó en promedio 1,9% este año y 1,5% el próximo.**
- **El BC de China (PBoC) aumentó el encaje en moneda extranjera de 5% a 7%, a partir del 15 de junio**, ajustando así la liquidez en moneda extranjera en aproximadamente US\$ 20 mil millones, como **medida para reducir la presión sobre el yuan**, la que se ha manifestado en un aumento fuerte de los precios de las materias primas. En este mismo sentido, a mediados de mes, el gobierno chino anunció **planes para liberar metales industriales (cobre, aluminio y zinc) de sus reservas nacionales y frenar el alza en los**

precios de las materias primas. Como resultado, **el precio del cobre ha bajado 9% desde fines de mayo, a US\$4,21 la libra, y el promedio del mes de junio se ubica en US\$4,39.**

- En contraste, **el precio del petróleo WTI en junio aumentó** en promedio 8,6%, situándose en **US\$ 73 por barril**, debido a las expectativas de incrementos en su demanda. Siguiendo la tendencia al alza de precios, en mayo, **el índice de precios de los alimentos de la FAO aumentó 4,8 % m/m y 39,7% a/a**, impulsado por todos sus componentes, destacando el alza m/m en los precios de aceites (7,8%), azúcar (6,8%) y cereales (6%).
- El **USD (DXY) aumentó 0,9%** durante el mes, **cerrando en 91,8**. El euro y la libra se depreciaron en promedio 0,9% (a US\$1,20) y 0,4% (a US\$1,40), respectivamente; en el margen se ubican en \$1,19 y \$1,40. El yen se depreció en promedio 1% (a ¥110) y en el margen se ubica en ¥111. En Latinoamérica se apreciaron el BRL (5,1%) y el COP (1,2%), mientras que se depreciaron el PEN (4,1%), el ARS (1,2%) y el MXN (0,7%). El CLP se depreció 2,4% en promedio, y en el margen se ubica en \$729.
- **El yuan** continuó apreciándose hasta mediados de mes, para luego depreciarse hasta CNY 6,47, promediando en el mes CNY6,43.
- La **tasa de interés anual del UST-10 disminuyó 10 pb. respecto de fines de mayo**, ubicándose en 1,49%; sin embargo, la tasa de interés de su contraparte “real” (TIPS-10) se mantuvo estable en 0,9%, dando cuenta de una **menor expectativa de inflación anual promedio (2,4%) para los próximos 10 años**. A su vez, **la tasa del bono de gobierno a 2 años (UST-2) aumentó 12 pb.**, situándose en el margen en 0,26%, **internalizando un aumento más acelerado de la TPM de lo previsto en mayo**.
- Las **bolsas registraron alzas en la mayoría de las ED**, mientras que en LATAM los movimientos en las bolsas fueron mixtos. El indicador de volatilidad VIX cayó 1 punto respecto de fines de mayo, cerrando en 16 pts.
- **Con respecto a la coyuntura económica, en EE. UU., las cifras de mayo indican una continuación del elevado ritmo de crecimiento económico, aunque se empieza a vislumbrar que el dinamismo pronto llegaría a su peak.** En ese contexto, **los Índices de gerentes de compras (PMI) de manufactura y servicios en mayo aumentaron a 62,1 y 70,4 pts., respectivamente, anotando un récord histórico.** Por el lado de la demanda, **las ventas minoristas m/m (sin automóviles) en mayo cayeron 0,7%, a la vez que la mayor apertura de la economía ha dejado ver un aumento en la demanda por servicios, de acuerdo con indicadores preliminares de uso de tarjetas de crédito/débito.** Por su parte, **la tasa de desempleo en mayo bajó a 5,8%** (abril: 6,1%), mientras que **el empleo a/a aumentó en 559 mil nuevos puestos de trabajo.** En tanto, **las solicitudes del seguro de cesantía durante las últimas dos semanas de junio se han mantenido en torno a 400 mil** peticiones. En línea con la mejora en el mercado laboral, en junio la confianza del consumidor (U de Michigan), repuntó a 86,4 puntos (mayo: 82,9). **La inflación a/a (IPC) en mayo aumentó a 5,0%**, mientras que su **versión subyacente (excluye alimentos y energía) aumentó a 3,8%**.
- En la **Eurozona**, la versión final del **PIB t/t de 1T21 retrocedió 0,3%** (-1,3% a/a), con una contracción de la demanda de 2,3% t/t; en esta misma línea, **el empleo t/t en 1T21 cayó**

0,3% (-1,8% a/a). Para 2T21 los indicadores coyunturales muestran resultados mixtos. En efecto, **durante abril, la producción industrial m/m se aceleró a 0,8%** (mar: +0,4%). **Ese mismo mes, la tasa de desempleo bajó a 8,0%** (marzo 8,1%). A pesar de la mejora en el mercado laboral, **las ventas minoristas en abril cayeron 3,1% m/m, luego de dos meses consecutivos de alzas**. Por su lado, **la inflación a/a en mayo aumentó a 2,0%** (abr: 1,6%), mientras que **la inflación subyacente (exc. alimentos y energía) aumentó a 0,9% a/a** (abr: 0,7%). En junio, **los PMI de manufactura y servicios sorprendieron positivamente: el primero se mantuvo en 63,1 y el segundo aumentó a 58 pts. (mayo: 55,2 pts).**

- En China, los datos coyunturales de mayo apuntan a una gradual desaceleración en el ritmo de crecimiento del PIB. En efecto, en dicho mes el incremento en la producción industrial se desaceleró, por tercer mes consecutivo, a **8,8% a/a**. Asimismo, el aumento de las ventas minoristas se desaceleró a **10,1% a/a** (abril: 15,8%). La inversión en activos fijos acumulada a mayo también da señales de freno, acumulando un alza de **15,4% a/a** (abril: 19,9%). La balanza comercial registró en mayo un superávit de **US\$ 45,5 billones** (abril: US\$ 43,9 billones). El resultado es explicado por exportaciones que **a/a avanzaron 27,9%**, junto con importaciones que crecieron 51,1%. Por su parte, **las reservas internacionales en mayo aumentaron a US\$ 3.222 billones** (abril: US\$ 3.198 billones). **La inflación a/a en mayo aumentó a 1,3%** (abril: +0,9%).
- En Latinoamérica, el PIB de Brasil en 1T21 avanzó 1,0% a/a (4T20: -1,1%). **La inflación a/a de mayo en Brasil aumentó a 8,1%** (abril: 6,8%). **En Argentina, Perú y Colombia, la inflación a/a en mayo aumentó a 48,8%, 2,5% y 2,1% respectivamente, mientras que en México se desaceleró a 5,9% a/a.**
- Los **datos de actividad de abril para Latinoamérica muestran crecimientos a/a de dos dígitos**, respondiendo en parte a la baja base de comparación respecto del mismo mes del año pasado. En **Brasil, la actividad económica se aceleró a 15,9%**, en **México a 22,3%** y en **Perú, la actividad económica a/a en abril avanzó 58,5%**.

Contexto Nacional

- En su IPoM de junio, el **BC revisó al alza su escenario macroeconómico**, sustentado en el mayor impulso fiscal, la adaptación de la economía a las restricciones de movilidad y los retiros de los Fondos de Pensiones. Además, la proyección considera un escenario central en el que durante el “segundo semestre se dará un desconfinamiento creciente de la población y se relajarán las medidas de distanciamiento social, de la mano del logro de las metas del proceso de vacunación”.
- Dentro de los **principales riesgos**, el **BC señala** “un **aumento de contagios**, junto con la **reimposición de cuarentenas**, que podrían retrasar el cierre de la brecha de actividad, requiriendo que la actual expansividad monetaria se mantenga por algún tiempo más”. Así, las proyecciones del BC revelan que el **crecimiento del PIB en 2021 se ubicará en el rango 8,5%-9,5%, para desacelerarse al rango 2,0%-3,0% en 2022 y 1,75%-2,75% en 2023**.
- En los últimos días de junio, retomó importancia el riesgo de la **efectividad de las vacunas frente a nuevas variantes del COVID** y el aumento de **incertidumbre política**, relacionada con el proceso constituyente y las elecciones presidenciales y parlamentarias, lo que se vio reflejado en **alzas y aumentos de la volatilidad de tasas de interés como del tipo de cambio**.
- Efectivamente, en junio **la tasa de interés del bono de Tesorería en pesos a 10 años (BTP-10) subió** en promedio 49 pb., **a 4,23%; en el margen dicha tasa se ubicaba en 4,49%**. Por su parte, **la tasa de interés del BTU-10** en junio subió 43 pb., promediando 1,19%, y **al cierre de este Informe se ubicaba en 1,35%**. La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en la tasa de interés de los bonos de Tesorería, promedió 3,1%.
- **Proyectamos una tasa de interés del BTU-10 en diciembre de 1,4%. Para 2022 proyectamos un promedio para esa tasa de interés de 1,6%**.
- En **junio el TCN subió 15 pesos** –en promedio- respecto de mayo, en línea con el mencionado mayor riesgo sanitario y político local, y con el mercado internacional, donde **el dólar (DXY) se fortaleció**, junto con un **menor precio del cobre**, que pasó de valores cercanos a US\$ 4,6 la libra, a principios de junio hasta ubicarse, en el margen, en menos de US\$4,30 la libra. El TCN se ubicó en \$731 al 25 de junio y \$728 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN actual es coherente con un TCR de 100.
- **Proyectamos un TCR de 100 al cierre de este año, que corresponde a un TCN de \$735**.
- En el **ámbito fiscal**, conocidos los nuevos anuncios de ayudas fiscales a las empresas y hogares, se prevé que el **déficit fiscal aumente este año** respecto del publicado en abril por el MH (3,8% del PIB), pudiendo fluctuar entre 6% y 10% del PIB. En abril, **el gasto real acumulado en los primeros cuatro meses de año creció 16,4% a/a**, mientras que los **ingresos del Gobierno Central crecieron 17,4% a/a**. Con relación a los **Fondos Soberanos**, al cierre de abril el FEES se había reducido a US\$ 6.941 millones, principalmente por un retiro de US\$ 1.750 millones efectuado en dicho mes. Por otra parte, el FRP registró un saldo de US\$ 8.775 millones, habiéndose efectuado un retiro de US\$ 1.482 millones en abril. Cabe destacar que, desde inicios de 2020 a la fecha, se han efectuados retiros del FEES por un monto de US\$ 5.840 millones.

- El **IMACEC a/a en abril creció 14,1%**, explicado por el aumento del PIB en los sectores **comercio y servicios**, de 33,1% y 16,3%, respectivamente. El PIB industrial creció 11,3%, minería aumentó 4,1%, y resto de bienes (que incluye el sector construcción) cayó 1,0%.
- **Para mayo, los indicadores de demanda adelantan una aceleración en el ritmo de crecimiento de la actividad.** En efecto, la venta de automóviles nuevos aumentó 293% a/a, y las expectativas empresariales y de los consumidores mejoraron. Las importaciones totales de mayo, en valor, crecieron 74,8% a/a.
- **Proyectamos que el IMACEC a/a en mayo avanzará 15,8% y el PIB del año 2021 aumentará 7,2%. Para 2022 mantenemos nuestra proyección de crecimiento del PIB de 2,9%.**
- **Con respecto al mercado laboral, en abril la tasa de desempleo fue 10,2%.** Como lo hemos mencionado, desde que comenzó la pandemia **la tasa de desempleo ha dejado de ser un buen indicador de la evolución del mercado laboral; mucho mejor es la creación de empleo y el nivel de los ocupados.** Cabe destacar dos particularidades que afectaron la velocidad del empleo en abril. En primer lugar, durante abril (y desde fines de marzo) cerca del 80% de la población nacional estuvo en cuarentena, afectando a los ocupados y a la población inactiva. En segundo lugar, en abril de 2020 se empezó a observar el deterioro en la ocupación y la fuerza de trabajo, por lo que si bien la disminución en la ocupación es menor a la de meses anteriores (-132 mil a/a), se debe en gran parte a la baja base de comparación de abril 2020. **En términos m/m, en abril se destruyeron 44 mil puestos de trabajo.** Durante abril, el Índice de Remuneraciones real avanzó 2,4% a/a.
- **Proyectamos que este año el empleo crecerá 6% a/a, los salarios reales 1,4%, y la tasa de desempleo se ubicará en 10%.**
- **En mayo, la variación m/m del IPC fue 0,3% y 3,6% a/a.** La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,3% m/m y 3,1% a/a. El componente bienes SAE se aceleró a 0,5% m/m (4,5% a/a). Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue 0,3% m/m y 2,3% a/a.
- En forma similar a lo que ocurre fuera de Chile, tanto **los incrementos de precios internacionales de las materias primas** (industriales y agrícolas), como el fuerte aumento en la demanda interna, junto con la **menor velocidad del aumento de la oferta** de bienes y servicios y los **cuellos de botella** a nivel productivo, apuntan a un **aumento de la inflación en los meses venideros.**
- **Proyectamos para junio una inflación m/m, total y subyacente, de 0,2% y 0%, respectivamente. A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a alcance 3,8%, promediando 3,7% en el año.**
- El BC en su RPM de junio mantuvo la TPM en su mínimo técnico (0,50%) y anuncia que va a recalibrar la expansividad de la política monetaria en lo venidero. **Proyectamos que la TPM aumentará a 0,75% en julio, para en septiembre volver a aumentar 25 pb a 1%, cerrando 2021 en 1,5%. A diciembre 2022 proyectamos que la TPM se sitúe en 2%.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual					Spot	
	2018	2019	2020	2021p	2022p	25-jun	dic-21
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	416	395	428	420
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	39	67	69	74	71
PIB mundial (%)	3.5	2.8	-3.3	6.0	4.2	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	2.3	8.5	5.4	-	-
PIB EE.UU. (%)	3.0	2.2	-3.5	7.0	3.5	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.8	3.2	-2.3	6.3	4.0	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.0	2.3	0.6	0.3	0.5	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.6	2.5	0.8	0.8	1.7	0.5	1.50
Inflación Chile (%)	2.4	2.3	3.0	3.7	3.3	3.6*	3.8
PIB Chile (%)	3.7	0.9	-5.8	7.2	2.9	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.9	-3.7	1.3	-1.2	-2.8	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.6	2.0	1.5	1.8
BTU-10 (%)	1.6	0.8	0.0	0.8	1.6	1.4	1.4
DXY Index	94	97	96	91	91	92	92
USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.20	1.20	1.19	1.18
CLP/USD	641	703	792	727	730	729	735
TCR (índice)	91	95	102	99	99	100	100

*A Mayo 2021

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2020	2021	2022
PIB	0.2	-14.2	-9.0	0.0	0.3	15.3	10.3	4.2	-5.8	7.2	2.9
Consumo Privado	-2.7	-22.3	-9.0	4.1	4.9	26.1	14.3	6.1	-7.5	12.0	2.9
Bienes Durables	-13.6	-35.6	22.2	38.6	48.8	80.0	20.0	2.0	2.7	29.5	2.8
Bienes no Durables	-0.4	-16.6	-2.0	9.3	6.0	30.0	15.0	5.0	-2.2	12.9	2.5
Servicios	-2.9	-24.6	-19.4	-6.2	-2.5	15.0	12.0	8.0	-13.5	7.7	3.5
Inversión	0.0	-19.8	-17.0	-8.9	0.7	11.6	17.7	13.2	-11.5	10.7	2.8
Maquinaria y Equipos	-10.2	-25.4	-4.6	-7.8	21.5	15.0	1.0	2.0	-11.8	9.0	3.0
Construcción	6.0	-16.6	-24.3	-9.5	-10.2	10.0	30.0	20.0	-11.3	11.7	2.6
Exportaciones	1.5	2.2	-6.8	-1.0	-5.1	1.6	9.7	8.4	-1.0	3.5	2.0
Importaciones	-9.6	-20.5	-14.8	-5.9	17.0	37.5	19.3	11.4	-12.7	20.6	4.5
Inversión/PIB (%)	20.3	19.6	19.8	22.7	20.4	19.0	21.2	24.7	20.7	21.4	21.3

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	3,079	5,950	4,120	5,220	3,957	4,575	4,315	5,767	18,369	18,614	13,537
Exportaciones de bienes	17,198	17,845	17,987	20,454	21,897	24,381	23,707	25,350	73,485	95,335	96,748
Importaciones de bienes	14,120	11,896	13,867	15,234	17,940	19,806	19,392	19,583	55,116	76,721	83,210
Balanza de Servicios	-3,323	-3,467	-3,493	-4,717	-5,511	-6,390	-5,122	-5,290	-14,999	-22,313	-22,662
Balanza de Servicios no Financiero	-1,182	-1,107	-1,329	-1,380	-1,600	-2,275	-1,420	-1,436	-4,998	-6,731	-8,437
Exportaciones de Servicios	2,093	1,443	1,275	1,506	1,590	1,971	2,222	2,275	6,318	8,058	9,717
Importaciones de Servicios	3,275	2,550	2,604	2,887	3,190	4,246	3,642	3,711	11,316	14,789	18,154
Balanza de Servicios Financieros	-2,141	-2,359	-2,164	-3,337	-3,911	-4,115	-3,702	-3,854	-10,001	-15,582	-14,224
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2,483	627	503	-1,554	-1,814	-807	477	3,370	-3,699	-9,125
SCC a PIB (%)	-0.4	4.4	1.0	0.7	-2.0	-2.4	-1.1	0.6	1.3	-1.2	-2.8
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	440	420	420	280	416	395
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	66	73	71	39	67	69
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5.9	1.0	-3.3	1.1	-7.0	-2.5	6.5	6.5	1.2	0.9	2.4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	0.9	-13.8	-9.0	8.2	24.5	4.0	10.0	0.0	-3.4	9.6	3.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-3.1	15.3	-1.4	7.0	-1.7	3.0	5.3	5.5	4.4	3.0	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

	% Mundial a					Inflación (dic, %)			
	PPP 2021	2019e	2020p	2021p	2022p	2019e	2020p	2021p	2022p
I. Países Industrializados									
EEUU	15.9	2.2	-3.5	7.0	3.5	2.1	1.4	2.3	2.5
Zona Euro	11.9	1.3	-6.7	4.4	4.2	1.6	1.0	1.0	2.0
Alemania	3.3	0.6	-4.9	3.5	4.0	1.5	-0.7	3.1	1.8
Francia	2.3	1.5	-8.2	5.7	4.0	1.6	-0.1	1.3	2.1
Italia	1.8	0.3	-8.9	4.5	4.0	0.5	-0.3	0.8	1.4
España	1.4	2.0	-11.0	5.9	5.5	0.8	-0.5	1.3	1.8
Japón	3.9	0.3	-4.8	2.4	2.2	0.5	-0.9	1.2	0.9
Inglaterra	2.2	1.4	-9.9	6.9	5.0	1.4	0.5	2.1	2.4
Corea	1.7	2.0	-1.0	3.9	2.8	0.7	0.5	1.2	1.7
Australia	1.0	1.9	-2.4	5.3	3.1	1.8	0.9	1.5	2.1
Nueva Zelanda	0.2	2.4	-3.0	5.5	3.2	1.9	1.4	2.1	1.6
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.3	1.4	-4.1	4.5	2.2	4.3	4.5	4.5	3.8
Rusia	3.0	2.0	-3.1	3.1	3.5	3.0	4.9	3.7	2.9
India	7.2	4.0	-8.0	9.9	5.0	6.7	4.9	4.8	4.6
China	18.8	5.8	2.3	8.5	5.4	4.5	-0.3	2.3	2.1
B. Otros América Latina									
Argentina	0.7	-2.1	-10.0	6.0	2.4	53.8	36.1	n/a	33.6
Colombia	0.6	3.3	-6.8	6.0	3.8	3.8	1.6	2.5	3.3
Chile	0.3	1.0	-5.8	7.2	2.9	3.0	2.9	3.0	2.4
México	1.8	-0.1	-8.2	5.6	2.9	2.8	3.2	3.4	4.8
Perú	0.3	2.2	-11.1	9.9	4.3	1.9	2.0	2.0	1.4
Venezuela	0.2	-35.0	-30.0	-3.1	3.7	9585	2960	5500	490855
C. Otros Asia									
Indonesia	2.5	5.0	-2.1	4.7	5.1	2.6	1.7	2.8	3.4
Tailandia	0.9	2.3	-6.1	2.6	5.6	0.9	-0.3	1.0	1.2
Malasia	0.7	4.3	-5.6	6.5	6.0	1.0	-1.4	2.0	0.9
D. Otros									
Turquía	1.9	0.9	1.8	4.5	3.5	11.8	14.6	12.5	15.3
Polonia	1.0	4.5	-2.7	3.9	5.0	3.4	2.4	2.7	1.8
Hungría	0.2	4.6	-5.0	4.6	5.0	4.0	2.7	3.9	2.9
Sud África	0.5	0.2	-7.0	3.5	2.5	3.7	3.2	4.9	4.8
PAISES INDUSTRIALIZADOS	42	1.6	-4.7	5.4	3.7	1.5	0.5	1.9	2.0
ECONOMÍAS EMERGENTES	58	3.6	-2.1	6.3	4.6 *	5.3 *	4.7 *	4.6 *	3.1 *
MUNDO	100	2.8	-3.2	6.0	4.2 *	3.6 *	2.9 *	2.7 *	1.9 *
SOCIOS COMERCIALES**		3.1	-2.3	6.3	4.0				

*Excluyendo Argentina y Venezuela.

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

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	25-jun.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	91.9	92.2	90.6	90.1	(0.4)	2.0	2.1	(5.7)
Euro (US\$/euro)	1.19	1.19	1.21	1.22	0.6	(2.1)	(2.3)	6.4
JPY (yen/US\$)	110.8	110	110	110	0.5	0.8	7.3	3.3
GBP (US\$/libra)	1.39	1.38	1.41	1.42	0.5	(2.2)	1.5	11.8
BRL (real/US\$)	4.93	5.09	5.12	5.05	(3.1)	(5.6)	(5.1)	(8.0)
COP (peso/US\$)	3732	3745	3603	3600	(0.4)	0.7	8.8	0.0
MXN (peso/US\$)	19.8	20.7	19.9	20.0	(4.0)	(0.6)	(0.5)	(12.5)
PEN (sol/US\$)	3.97	4.0	3.9	3.9	0.4	4.1	9.7	13.3
ARS (peso/US\$)	95.6	95.4	95.1	94.9	0.2	1.1	13.6	36.3
CLP (peso/US\$)	733.9	748	723	718	(1.9)	1.4	3.1	(9.6)

Tasas de Interes 10 años								
	25-jun.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.52	1.44	1.45	1.55	8.6	(7.0)	61.1	83.9
LIBOR 3M US\$	0.15	0.13	0.12	0.13	1.1	1.5	(9.2)	(16.0)
Reino Unido	0.78	0.75	0.71	0.79	2.6	(1.7)	58.1	62.4
Alemania	-0.16	-0.20	-0.27	-0.21	4.5	2.8	41.4	31.3
España	0.48	0.46	0.36	0.45	2.5	0.8	43.3	2.2
Italia	0.92	0.87	0.74	0.87	5.1	1.0	38.0	(38.2)
Francia	0.20	0.16	0.10	0.15	3.5	2.3	53.8	32.2
Japón	0.04	0.05	0.03	0.08	(1.1)	(3.7)	2.4	3.3
Brasil	9.20	9.47	9.28	8.92	(27.3)	7.4	228.5	190.6
México	6.97	6.80	6.65	6.62	16.9	33.1	144.0	102.6
China	3.10	3.15	3.15	3.13	(5.4)	1.0	(4.8)	22.6
Chile	4.43	4.27	4.13	4.27	16.0	54.0	204.0	243.0

Materias Primas								
	25-jun.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	74.3	72	71	70	3.6	12.0	53.0	92.0
Petroleo Brent (US\$/barril)	75.8	73	72	71	3.6	10.7	48.1	87.6
Cobre BML (cUS\$/libra)	427.9	418	455	447	2.5	(7.2)	21.8	60.4
Hierro (US\$/Dry MT)	212.6	216	216	205	(1.5)	11.9	39.0	113.4
Oro (US\$/t oz.)	1777.8	1769	1880	1892	0.5	(6.7)	(6.7)	(1.3)

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	25-jun.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	4281	4,166	4,247	4,230	2.7	1.8	14.0	38.8
Reino Unido (UKX)	7136	7,017	7,134	7,069	1.7	1.6	10.5	16.1
Alemania (DAX)	15608	15,448	15,693	15,693	1.0	0.6	13.8	28.2
España (IBEX)	9095	9,031	9,205	9,088	0.7	(1.4)	12.6	25.1
Italia (FTSE MIB)	25511	25,218	25,717	25,570	1.2	1.4	14.7	32.6
Francia (CAC40)	6623	6,569	6,601	6,516	0.8	2.1	19.3	34.7
Japón (NKY)	29066	28,964	28,949	28,942	0.4	(0.3)	5.9	30.6
Turquía	1392	1,391	1,461	1,433	0.1	(2.1)	(5.7)	21.9
Brasil (IBOV)	127256	128,405	129,441	130,126	(0.9)	1.3	6.9	32.6
México (MEXBOL)	50550	50,320	51,286	50,484	0.5	1.0	14.7	34.0
China (SHCOMP)	3608	3,525	3,590	3,592	2.3	0.2	3.9	21.1
Chile (IPSA)	4350	4,294	4,311	4,226	1.3	2.1	4.1	7.7
VIX Index	16	21	16	16	(24.5)	(6.8)	(31.3)	(51.5)

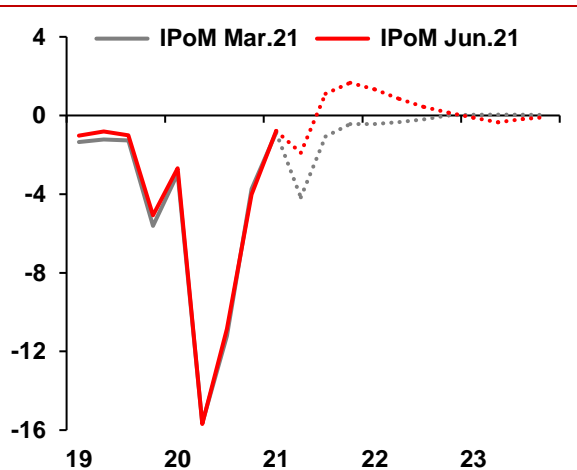
Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

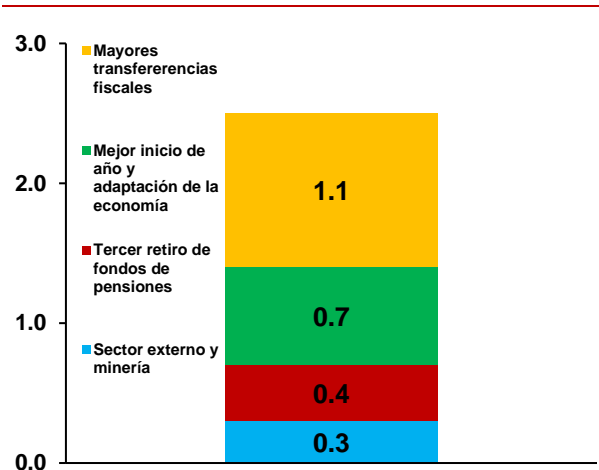
En su IPoM de junio, el BC revisó al alza su escenario macroeconómico, sustentado en el mayor impulso fiscal, la adaptación de la economía a las restricciones de movilidad y los retiros de los Fondos de Pensiones. **Las proyecciones del BC revelan que el crecimiento del PIB en 2021 se ubicará en el rango 8,5%-9,5%**, para luego desacelerarse al rango 2,0%-3,0% en 2022 y 1,75%-2,75% en 2023. Así, dado el gran dinamismo que experimentará la economía durante el presente año, es que la brecha de actividad ha sido corregida de manera considerable. El **PIB no minero estaría hasta 2T21 por debajo de su nivel potencial. Hacia adelante, la brecha sería positiva, alcanzando su máximo a fines 2021, para luego comenzar el cierre de las holguras de capacidad, en 2022 (Gráfico 7.1).**

Gráfico 7.1
Brecha de actividad no minera
(%; desvío respecto del PIB potencial)



Fuente: BCCh

Gráfico 7.2
Revisión de la contribución de 2,5 pp. al PIB 2021
(pp.)



Fuente: BCCh

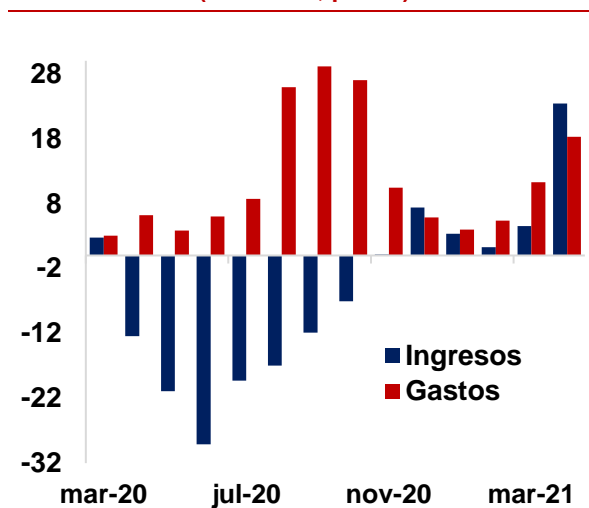
Respecto al consumo total, la autoridad espera una **aceleración importante, con un crecimiento en 2021 de 13,8%**, donde el **componente privado crecerá 15,1%**; impulsado por la liquidez proveniente del mayor impulso fiscal y los retiros de los Fondos de Pensiones. En efecto, **según el BC, el impulso fiscal y el retiro de las AFP contribuyen (en pp.) a la revisión del PIB 2021 en 1,1 y 0,4, respectivamente (Gráfico 7.2).** Por otra parte, respecto a la inversión en 2021, ésta **recuperará prácticamente su caída del año previo (-11,5%); avanzando 11,4%**. No obstante, a mayor plazo, el BC señala que la inversión experimentará un dinamismo acotado; explicado por la lentitud y aplazamiento de obras y la baja entrada de proyectos de inversión.

Respecto al sector externo, el BC espera en 2021 que las exportaciones e importaciones de bienes y servicios avancen 1,1% y 23,2%, respectivamente, para luego crecer 5,4% y 2,7%, en 2022.

En el ámbito fiscal, el gasto real acumulado a abril creció 16,4% a/a, explicado principalmente por el gasto corriente, a través de la extensión del Ingreso Familiar de Emergencia. También, la inversión pública a abril ha avanzado 7,9% a/a real, producto del plan de reactivación económica para 2021. Por su lado, los ingresos del Gobierno Central al mes de abril crecieron 17,4% real en doce meses, lo que se explica por la mayor actividad económica. Así, al mes en cuestión, **tantos ingresos cómo gastos representan un 8,4% del PIB estimado para el año; lo que se traduce déficit del orden de 0,03% del PIB.**

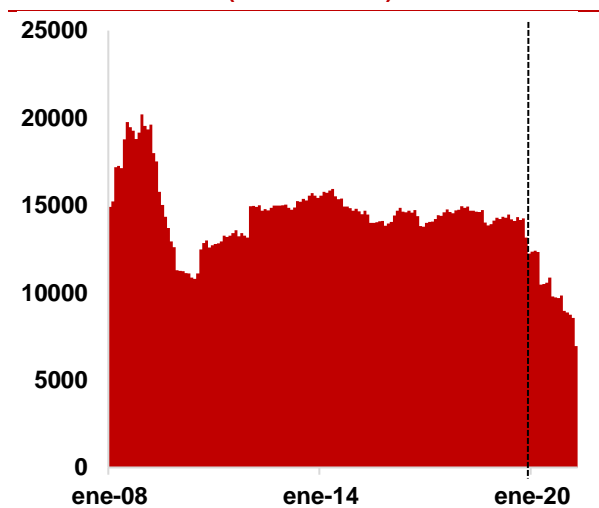
Los Fondos Soberanos al cierre de abril experimentas caídas: el FEES terminó en US\$ 6.941 millones, debido principalmente a un retiro de US\$ 1.750 millones. Por otra parte, el FRP terminó el mismo mes en US\$ 8.775 millones; en abril se efectuó un retiro de US\$ 1.482 millones. Cabe destacar que desde inicios de 2020 a la fecha, se han efectuados retiros del FEES por un monto de US\$ 5.840 millones (Gráfico 7.4).

Gráfico 7.3
Ingresos y gastos del GC
(% a/a real; pm3m)



Fuente: Dipres.

Gráfico 7.4
FEES
(US\$ millones)



Fuente: Ministerio de Hacienda

El IMACEC a/a en abril creció 14,1%. Por componentes, **la producción de bienes avanzó 3,8%**, explicada por industria, que creció 11,3%, seguida de minería (4,1%), mientras que el resto de bienes cayó 1,0%. A su vez el componente **servicios** creció 16,3%, mientras que el **comercio** se aceleró 33,1%.

En mayo, la **venta de automóviles nuevos, según ANAC, aumentaron 293% a/a**, comercializándose **34.130 vehículos nuevos**. En materia de **expectativas**, en mayo mejoraron las expectativas. La confianza de los consumidores (IPEC) aumentó m/m, ubicándose en 30 pts. Por su lado, la confianza empresarial (IMCE) también aumentó, a 55 pts. Por componentes, comercio, industria y minería se ubican sobre el terreno neutral con 59, 56 y 62 pts., respectivamente; mientras que minería se sitúa en la zona pesimista, con 40 pts.

Del lado del **sector externo, los indicadores de mayo apuntan también a una aceleración en la demanda interna**; las importaciones totales crecieron 74,8% a/a, con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (117,9%), bienes intermedios (65,7%) e importaciones de bienes de capital (52,3%). Por su lado, las exportaciones totales en valor aumentaron 35% a/a, impulsadas por las mineras (66,8%) y de cobre (69,9%). Las exportaciones del sector ASP cayeron 13,5%, mientras que las del sector industrial retrocedieron 1,1%.

La primera quincena de junio muestra una ralentización de la tasa de crecimiento a/a de las exportaciones totales. Estas aumentaron 13,3%, impulsadas por las de cobre (29,7%); las del sector ASP subieron 13,4%, mientras que las industriales cayeron 4,5%. Las importaciones totales aumentaron en valor 59% a/a: las de bienes de consumo 106,7%, las de bienes intermedios 56,9% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 20,4%.

Dada la información disponible al cierre de este Informe, proyectamos un aumento a/a del IMACEC de mayo de 15,8%, y del PIB del año 2021 un aumento de 7,2%.

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en abril, la tasa de desempleo fue 10,2%, 1,24 pp. más que en igual mes de 2020. En dicho trimestre, tanto la fuerza de trabajo como el empleo continuaron retrocediendo: 0,2% y 1,6% a/a, respectivamente (Gráfico 7.5). **La desocupación, en su medición tradicional, se redujo a 925 mil personas** (941 mil en marzo).

Cabe destacar dos particularidades que afectaron la velocidad del empleo en abril. En primer lugar, durante abril (y desde fines de marzo) cerca del 80% de la población nacional estuvo en cuarentena, afectando a los ocupados y a la población inactiva. En segundo lugar, en abril de 2020 se empezó a observar el deterioro en la ocupación y la fuerza de trabajo, por lo que si bien la disminución en la ocupación es menor a la de meses anteriores (-132 mil a/a), se debe en gran parte a la baja base de comparación de abril 2020.

En abril se destruyeron 44 mil puestos de trabajo m/m, concentrada en los empleos asalariados (-41 mil). En tanto, el empleo por cuenta propia cayó en 4 mil puestos de trabajo (Gráfico 7.6).

A nivel sectorial, la mayoría de los sectores productivos han experimentado mejores respecto del *peak* de la pandemia (Gráfico 7.7); destacando una recuperación más dinámica entre julio 2020 y abril 2021 en los sectores construcción (+218 mil), comercio (+207 mil) y ASP (127 mil). No obstante, se debe considerar que aún existe el desafío crear 1 millón de puestos de trabajo para volver a niveles previos a la pandemia.

La tasa de subutilización, que incorpora a la fuerza de trabajo potencial (personas fuera de la fuerza de trabajo, pero con alguna intención de entrar al mercado laboral), **en abril fue de 21,2%, nivel en torno al cual se ha mantenido desde principios de este año.**

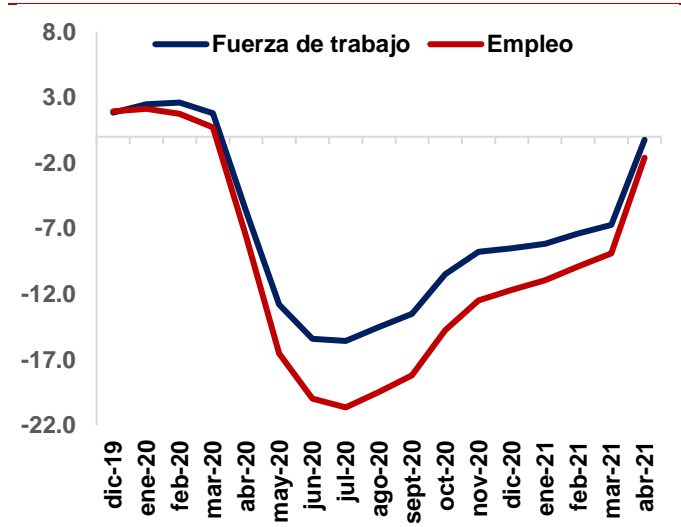
Además, durante el trimestre móvil terminado en abril, los ocupados que han experimentado una disminución de sus ingresos se ubica en 1.376 miles de personas (17% de los ocupados), cayendo 42,5% desde el *peak* de la pandemia (julio 2020).

La demanda de trabajo exhibe signos de mejora, por séptimo mes consecutivo: el Índice de Avisos Laborales de Internet, elaborado por el BC, en mayo avanzó 245% a/a.

Durante abril, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 5,8% a/a. En términos reales, el indicador avanzó 2,4% a/a.

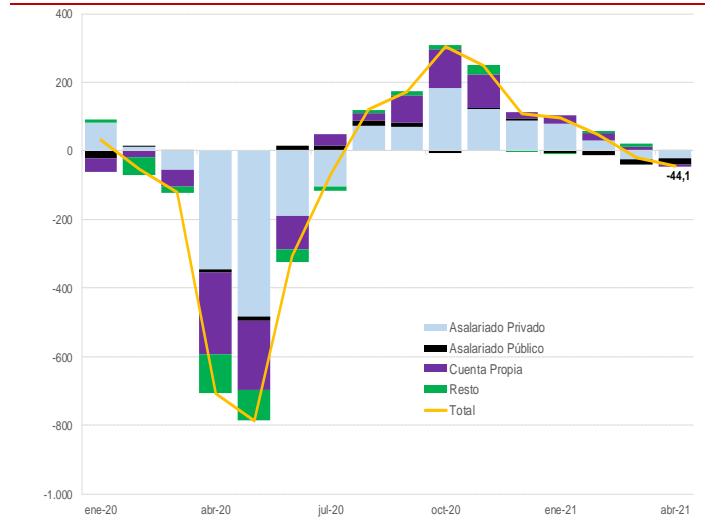
Proyectamos que este año el empleo crecerá 6%, los salarios reales en 1,4% y la tasa de desempleo promedio se ubicará en torno a 10%.

Gráfico 7.5
Mercado laboral
(%; a/a)



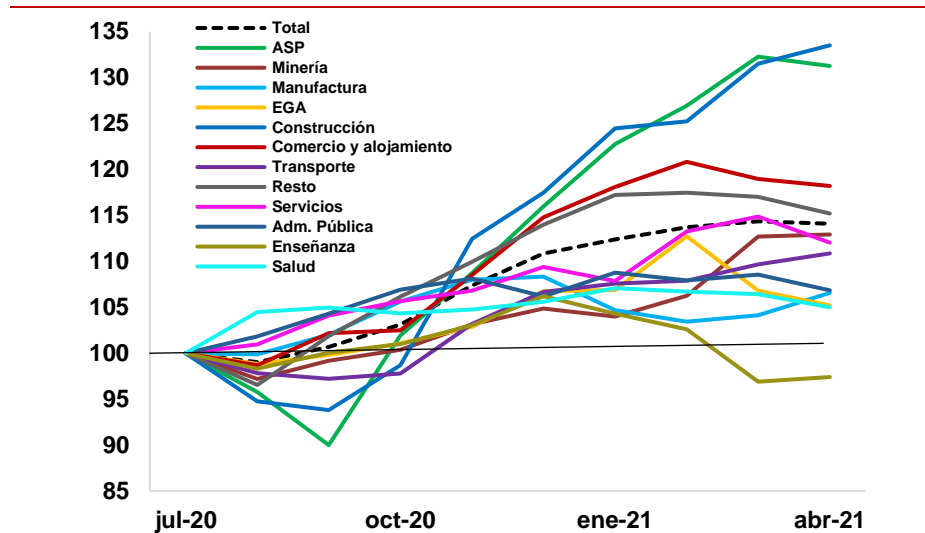
Dic 2019 – Abr 2021
Fuente: INE

Gráfico 7.6
Creación de empleo
(miles de personas; m/m)



Sep 2019 – Abr 2021
Fuente: INE

Gráfico 7.7
Creación de empleo desde el peak de la pandemia
(Índice julio 2020=100)



Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En mayo, la variación m/m del IPC se situó en línea con las expectativas del mercado al registrar 0,3%; y la inflación a/a aumentó a 3,6% (abril: 3,3%) (Gráficos 7.8 y 7.9). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,3% m/m y 3,1% a/a. El componente bienes SAE se aceleró a 0,5% m/m (4,5% a/a). Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue 0,3% m/m, (2,3% a/a).

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- evolucionaron en distinta forma en mayo: el precio de los alimentos cayó 0,2% m/m (+4,8% a/a), mientras que el de la energía creció 0,8% m/m (5,7% a/a), debido al mayor precio del petróleo en los mercados internacionales.

En forma similar a lo que ocurre fuera de Chile, tanto **los incrementos de precios internacionales de las materias primas** (industriales y agrícolas), como el fuerte aumento en la demanda interna, junto con la **menor velocidad del aumento de la oferta** de bienes y servicios y los **cuellos de botella** a nivel productivo, apuntan a un **aumento de la inflación en los meses venideros**.

La EEE y la EOF proyectan la inflación de junio en 0,3% m/m. A diciembre 2021 y 2022, la EEE ubica la inflación a/a en 3,5% y 3,1%, respectivamente. Por su lado, la EOF, a 12 y 24 meses plazo, prevé que la inflación a/a se situará en torno a 3,4% y 3,1%, respectivamente.

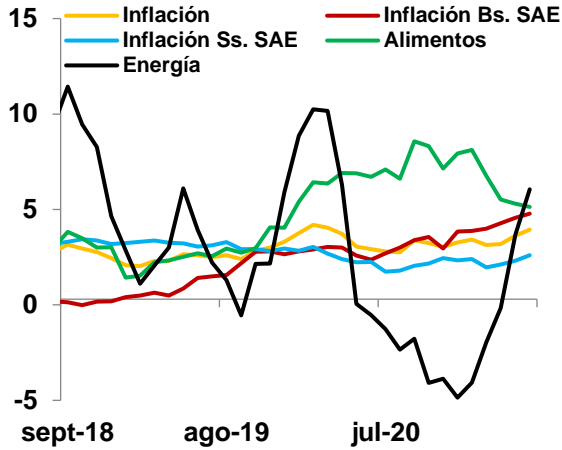
Proyectamos para junio que la inflación m/m, total y subyacente, será 0,2% y 0%, respectivamente. Apuntamos a una inflación de bienes SAE de -0,3%, y a que la inflación de servicios SAE aumentará 0,2%. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el precio de los alimentos crecerá 0,2% y el del componente energético aumentará 1,8%.

A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a alcance 3,8%, promediando 3,7% en el año.

Gráfico 7.8

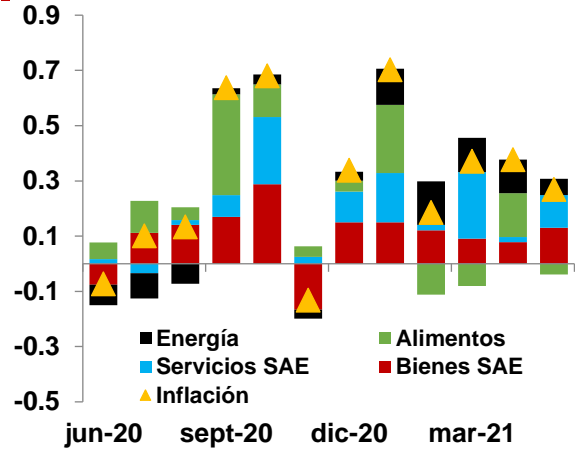
Gráfico 7.9

**Inflación y componentes
(%; a/a)**



Septiembre 2018 – Mayo 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

**Inflación y componentes*
(%; m/m)**



Junio 2020 – Mayo 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

*Barras corresponden a la incidencia (pp.) de cada componente en la variación m/m de la inflación.

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El BC en su RPM de junio mantuvo la TPM en su mínimo técnico (0,50%) y anunció que va a recalibrar la expansividad de la política monetaria en lo venidero.

En los últimos días de junio, retomó importancia el riesgo de la **efectividad de las vacunas frente a nuevas variantes del COVID** y el aumento de **incertidumbre política**, relacionada con el proceso constituyente y las elecciones presidenciales y parlamentarias, lo que se vio reflejado en **alzas y aumentos de la volatilidad de tasas de interés como del tipo de cambio.**

Efectivamente, en junio la tasa de interés del bono de Tesorería en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 49 pb., a 4,23%; en el margen dicha tasa se ubicaba en 4,49%. Por su parte, la tasa de interés del BTU-10 en junio subió 43 pb., promediando 1,19%, y al cierre de este Informe se ubicaba en 1,35%. La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en la tasa de interés de los bonos de Tesorería, promedió 3,1%.

Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 aumentará a 1,4% en diciembre de este año, impulsada por el alza de tasas al mismo plazo en los mercados internacionales y un aumento del riesgo país. Para 2022 proyectamos un promedio de 1,6%.

La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 3,1% y en el margen se ubica en 3,2%.

La **expectativa de TPM difieren según las encuestas.** Por una parte, la **EEE dada a conocer el 10 de junio** prevé que la TPM comenzará su normalización en diciembre del presente año, aumentando 25 pb., a 0,75%; y a 11 meses plazo se ubicaría en 1,0%, para alcanzar un nivel de 2,0% dos años adelante. De otro lado, la **EOF del 25 de junio** adelanta el alza de TPM a 0,75% en agosto de este año, cerrando en 1,25% (mediana) en diciembre. En doce meses más apunta a una TPM de 2% y para julio 2023 la mediana de los encuestados proyecta que la TPM se ubique en 3%.

Las **tasas swap nominales** a 3 y 6 meses aumentaron en junio, respecto de fines de mayo. A 3 y 6 meses aumentaron en 31 pb. y 48 pb. Respectivamente, **internalizando una TPM que en tres meses más se ubicaría en 1%, para en diciembre 2021 aumentar a 1,75%.** A 1 y 2 años plazo, el comportamiento es similar: las tasas aumentaron 70 pb. y 61 pb., respectivamente, situándose en 1,6% y 2,3% al cierre de este Informe, lo que sería consistente con una TPM a diciembre de 2022 de 2,75%. **La inflación implícita en los swaps promedio Cámara a dos años plazo, al 24 de junio, era de 3,20%.**

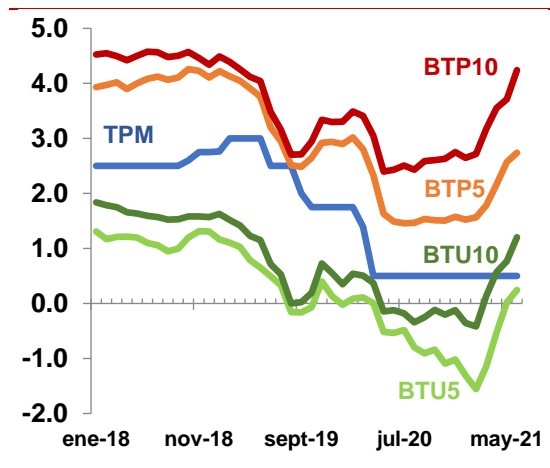
Proyectamos que la TPM aumentará a 0,75% en julio, para en septiembre volver a aumentar 25 pb a 1%, cerrando 2021 en 1.5%. Para diciembre 2022 proyectamos que la TPM se sitúe en 2%.

En junio el **TCN subió 15 pesos** –en promedio– respecto de mayo, en línea con el mayor riesgo sanitario y político local, y con el mercado internacional, donde **el dólar (DXY) se fortaleció**, junto

con un **menor precio del cobre**, que pasó de valores cercanos a US\$ 4,6 la libra registrado a principio de junio hasta ubicarse, en el margen, en menos de US\$4,30 la libra. Al cierre de este Informe, el TCN había retrocedido \$ 15 por nuevas alzas del precio del cobre y por los anuncios del Ministerio de Hacienda de elevar el monto máximo de subastas diarias de divisas para lo que resta de junio –desde \$ 200 millones a \$ 300 millones–, con lo cual acumularía ventas por US\$ 3.900 millones en el mes (por sobre los US\$ 3.000 millones contemplados previamente). El TCN se ubicó en \$731 al 25 de junio y \$728 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN actual es coherente con un TCR de 100.

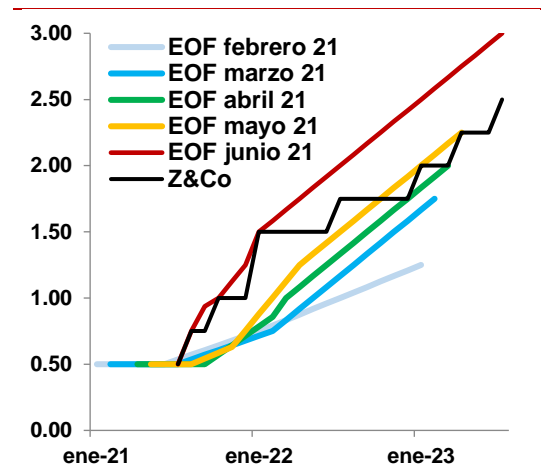
Proyectamos un TCR de 100 al cierre de este año, que corresponde a un TCN de \$735.

Gráfico 7.10
Tasas de interés locales (%)



Fuente: Bloomberg

Gráfico 7.11
TPM: Expectativas* (%)



Fuente: BCCh y Zahler&Co.

*Proyecciones en EOF calculadas con una extrapolación lineal

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

1T20: Primer Trimestre de 2020

2T20: Segundo Trimestre de 2020

3T20: Tercer Trimestre de 2020

4T20: Cuarto Trimestre de 2020

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021