

Informe Económico y Financiero

Julio 2021

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Avances en la vacunación, y mantención de política monetaria muy expansiva en EE.UU y en la Eurozona, alientan los mercados
- Señales de desaceleración en China y expansión de la variante Delta del virus introducen nota de cautela
- Muy abundante liquidez puede estar distorsionando precios de activos financieros y, además, genera incertidumbre sobre mayor inflación

Economía chilena

- **Dinamismo del consumo, magnitud del impulso fiscal y monetario, y retiros de las AFP, adelantan expectativas de aumentos de la TPM por parte del BC**
 - **Proyectamos crecimiento del PIB de 8,3% este año y 2,7% en 2022**
 - **La inflación fluctuará en torno a 3,7% promedio este año y a 4% en 2S21**
 - **Aumento de tasas de interés de largo plazo tiende a estabilizarse**
- **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.....	9
4. Chile, Proyecciones de PIB y Gasto	10
5. Tablas Datos Mundiales	11
6. Mercados Financieros y Materias Primas	12
7. Economía Nacional	13
8. Glosario	22

Cierre de este Informe: 23 de julio de 2021

Contexto Internacional

- **Las perspectivas de crecimiento económico mundial se mantienen favorables**, lideradas por avances en la vacunación y la mantención de una política monetaria muy expansiva, principalmente en EE.UU y en la Eurozona.
- Sin embargo, **nuevas tensiones políticas y comerciales entre EEUU y China** podrían afectar el ritmo de recuperación de la actividad mundial. Adicionalmente, señales de **desaceleración económica en China** y la **expansión de la variante Delta** del virus introducen una nota de cautela. **La tasa de interés del bono de Tesorería a 10 años en EE.UU se mantuvo en niveles bajísimos**, sugiriendo dudas adicionales sobre la fortaleza de la recuperación económica.
- Gita Gopinath, la economista jefe del FMI, destacó la **“peligrosa divergencia” respecto del ritmo de crecimiento económico, entre las ED y varias EE**, muchas de estas últimas con limitado acceso a las vacunas, las que estaban enfrentando problemas fiscales y aumentos de tasas de interés.
- La **muy abundante liquidez internacional**, liderada por la Fed y el BCE, puede estar **distorsionando precios de activos financieros** y, además, genera **incertidumbre sobre mayor inflación**.
- **El mercado laboral, en las principales ED y Latinoamérica, se mantiene por debajo de sus niveles pre-crisis, mientras que la inflación a/a aumenta**.
- La Minuta la RPM de junio de **Fed** dejó ver que “las condiciones para comenzar a reducir el ritmo de compra de activos podrían cumplirse antes de lo anticipado, aunque **hubo consenso en que todavía no se había logrado un avance sustancial**. Reforzando esto, en su audiencia frente al Congreso, el presidente de la Fed señaló que el mercado laboral “aún está muy lejos” del progreso que esperan para reducir los estímulos monetarios, y que los altos niveles de inflación disminuirán “en los próximos meses”.
- El **BCE** señaló que su **TPM no aumentará en el futuro previsible, elevó su meta de inflación a 2% en el mediano plazo, y está dispuesto a tolerar inflaciones levementes superiores a la meta**. Por otra parte, la Comisión Europea actualizó sus perspectivas económicas: para 2021 y 2022: esperan que el PIB de la Zona Euro aumente 4,8% y 4,5%, respectivamente. A su vez, elevó la proyección de inflación en 2021 de 1,7% a 1,9%.
- El **Banco Central de China recortó su ratio de requerimientos de reservas** para todos los bancos en 50 pb., como medida para aumentar la liquidez del mercado financiero.
- En la senda contraria, el **Banco Central de Rusia aumentó su TPM** por cuarta vez este año, situándola en 6,5%. En esta misma línea, si bien el **Banco Central de Australia** mantuvo su TPM sin cambios, anunció el **recorte del ritmo de compras de bonos** a partir de septiembre.
- El **precio del cobre continuó su tendencia a la baja**, desde el *peak* alcanzado en mayo. En efecto, en julio el precio promedio del metal disminuyó a \$4,25 (junio: \$4,35). En contraste, el **precio del petróleo WTI en julio aumentó** marginalmente, situándose en promedio en **US\$ 72 por barril**, y en el margen se ubica en US\$71, en un contexto en que **la OPEP ampliada acordó aumentar la oferta de crudo** en 400 mil barriles diarios (bpd) a partir de agosto, y seguir con incrementos mensuales de igual magnitud hasta eliminar el recorte de 5,8 millones de bpd vigente.

- El índice de **precios de los alimentos de la FAO en junio disminuyó 2,5 % m/m** (+33,9% a/a), la primera caída del índice tras 12 aumentos m/m consecutivos. La caída de junio se explica por la disminución m/m de los precios de los aceites vegetales (-9,8%), los cereales (-2,6%) y, en menor medida, los productos lácteos (-1%), que contrarrestaron el aumento de los precios de la carne (2,1%) y del azúcar (0,9%).
- El **USD (DXY) continuó apreciándose**, por segundo mes consecutivo. **En promedio aumentó 1,6%** durante julio, **a 92,5, nivel en que se sitúa en el margen**. El euro y la libra se depreciaron en promedio 1,8% (a US\$1,18) y 1,7% (a US\$1,38), respectivamente; en el margen se ubican en ese mismo nivel. El yen se depreció en promedio 0,1% (a ¥110). En Latinoamérica se apreciaron el BRL (3%), el COP (2%), el PEN (0,9%), el ARS (1,9%) y el MXN (0,04%). El CLP se depreció 3% en promedio, y en el margen se ubica en \$759.
- El **yuan** se depreció 0,7% respecto al promedio de junio, situándose en CNY 6,47 por USD en el margen y en promedio.
- La **tasa de interés anual del UST-10 continuó su tendencia a la baja**, cayendo 19 pb. respecto de fines de junio, **ubicándose en 1,32%**; la tasa de interés de su contraparte "real" (TIPS-10) cayó 15 pb. a -1%, dando cuenta de una **menor expectativa de inflación anual promedio (2,3%) para los próximos 10 años**.
- En Latinoamérica, **Fitch** se sumó a Standard & Poor's, y **bajó la calificación de la deuda colombiana en moneda local y extranjera**, de BBB- a BB+, con perspectiva estable. Además, con relación a **Perú**, **Fitch señaló que está a la espera de la definición de prioridades del nuevo gobierno para evaluar su calificación de deuda soberana**.
- Las **bolsas** (medidas en USD) **registraron caídas en la mayoría de las ED**, excepto en EE.UU.; de igual forma, en LATAM las bolsas cayeron. El indicador de volatilidad VIX subió 1 punto respecto de fines de junio, cerrando en 17 pts.
- Con respecto a la coyuntura económica, en **EE. UU.** las cifras de junio dan cuenta de **limitaciones de capacidad por el lado de la oferta, especialmente escasez de materiales y mano de obra**. Es así como, si bien en junio el **Índice de gerentes de compras (PMI)** compuesto (manufactura y servicios) continuó sobre el umbral que indica expansión, **disminuyó respecto a mayo (de 68,7 a 63,7)**. En esta misma línea, **la producción manufacturera se contrajo 0,1% m/m en junio**, concentrando su caída en bienes durables.
- **En junio las ventas minoristas m/m (sin automóviles) aumentaron 1,1%**. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó a 5,9% (mayo: 5,8%), con una **creación de empleo en torno a los 859 mil puestos de trabajo**. A su vez, **las solicitudes iniciales del seguro cesantía subieron a 419 mil**, muy por encima de los 350 mil esperados por el mercado.
- **La inflación a/a (IPC) en junio aumentó a 5,4%**, y su **versión subyacente** (excluye alimentos y energía) **aumentó a 4,5%**. La mayor contribución a la inflación subyacente provino del alza en el precio de los automóviles, usados y nuevos, debido a factores de oferta. Por otro lado, se empieza a evidenciar, también en precios, la incipiente recuperación del sector servicios, con alzas en precios de transporte. En línea con el aumento de la inflación, **en julio la confianza del consumidor (U de Michigan), cayó a su nivel más**

bajo desde febrero (80,8 puntos), citando como la mayor razón el alza de precios en bienes durables, vivienda y automóviles, entre otros.

- En mayo, en la **Eurozona la producción industrial m/m cayó 1%** (abril: +0,6%). La **tasa de desempleo bajó a 7,9%** (abril 8,1%). En línea con la mejora en el mercado laboral, **las ventas minoristas aumentaron 4,6% m/m**, recuperando la caída de abril (3,9% m/m). Por su lado, **la inflación a/a en junio se desaceleró a 1,9%** (mayo: 2%), mientras que la **inflación subyacente** (exc. alimentos y energía) **también disminuyó, a 0,9% a/a** (may: 1%). En julio, **los PMI de manufactura y servicios continúan sorprendiendo positivamente al mercado**: el primero disminuyó marginalmente, a 62,6 pts, y el segundo aumentó a 60,4 pts (58,3 en junio).
- **En China, el PIB a/a en 2T21 creció 7,9% (1T21: 18,3%)**. Los indicadores de demanda de junio dan cuenta de una **lenta desaceleración** del consumo: las ventas minoristas aumentaron 12,1% nominal (mayo: 12,4%). Por su parte, el incremento de **la producción Industrial también se desaceleró**, a 8,3% a/a (mayo: 8,8%). La **inversión en activos fijos** acumulada a junio creció 12,6% a/a, **desacelerándose** respecto del 15,4% acumulado a mayo. Por su parte, en junio la balanza comercial registró un superávit mayor al esperado, alcanzando US\$ 51,5 billones (mayo: US\$ 45,4 billones). Este resultado se debe a un **alza de las exportaciones de 32,2% a/a**, mientras que **las importaciones crecieron 36,7% a/a**. Las reservas internacionales en junio disminuyeron levemente, a US\$3.214 billones (mayo: US\$3.222 billones). Por su parte, **la inflación a/a en junio se desaceleró a 1,1%** (may: 1,3%).
- Los **BC de Latinoamérica han comenzado a, o están evaluando, dejar atrás sus políticas monetarias “fuertemente” expansivas** implementadas para contrarrestar los efectos de la pandemia. El giro hacia una postura menos expansiva por parte de los BC busca frenar los efectos negativos que el aumento de los precios de materias primas, los costos de transporte, de producción e importación, así como las dificultades en el suministro de bienes, vienen ejerciendo sobre la inflación. No obstante, a diferencia de América Latina, **las presiones inflacionarias en EE de Asia** como Tailandia, Indonesia, Filipinas e India todavía carecen de importancia. La nueva ola de contagios (variante Delta), y la lenta campaña de vacunación, ha debilitado la demanda interna y retrasado la recuperación económica de Asia. Esta situación hace probable que **los BC asiáticos mantengan por más tiempo sus políticas monetarias expansivas**, al menos este año.
- En **Perú**, la **inflación a/a en junio se aceleró a 3,25%** (mayo: 2,5%).
- En **Brasil**, la **inflación en junio se aceleró, a 8,4%**, en línea con lo esperado. De acuerdo con la encuesta semanal realizada por el BC de Brasil, las expectativas de inflación aumentaron de 6.1% a 6.3% para 2021 -muy por encima de la meta de 3.75%- mientras que la perspectiva de la tasa de referencia *Selic* (TPM) aumentó de 6.63% a 6.75%.
- En Colombia y México, la inflación en junio fue 3,6% y 5,9% respectivamente (mayo: 3,3% y 5,9%).

Contexto Nacional

- Los importantes avances en el proceso de vacunación y las mejoras en la movilidad en el país consolidan el **dinamismo económico. Proyectamos un crecimiento del PIB de 8,3% este año y 2,7% en 2022. El gasto del consumidor lidera la recuperación este año, mientras que efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales** continuarán afectando a la inversión y al empleo, que se recupera con debilidad. **La inflación fluctuará en torno a 3,7% promedio este año y a 4% en el segundo semestre.**
- En este contexto, el MH en su **Informe de Finanzas Públicas (IFP) 2T21**, revisó al alza su proyección para el **PIB 2021**, desde 6,0% en (IFP 1T21) a **7,5%**. También revisó al alza la inflación promedio de este año, a 3,7%; con un TCN promedio proyectado de \$712.
- Con respecto a los **ingresos efectivos de Gobierno Central (GC) 2021**, el MH **proyecta un aumento de 33,5% real** (23,4% del PIB estimado para 2021). Como contraparte, **el Gasto del GC real, se revisó fuertemente al alza, pasando de 9,2% a/a en 1T21 a 27,3% a/a real.** Así, el gasto del GC representará en 2021 un 30,5% del PIB, lo que se traduce en un **déficit fiscal efectivo de 7,1% del PIB.** En términos estructurales, los ingresos cíclicamente ajustados, según la Dipres, representan un 21% del PIB, con lo cual el déficit fiscal estructural en 2021 se posiciona en 9,5% del PIB.
- Hacia adelante (2022-2025), el PIB retomarías tasas de crecimiento que fluctuarían en torno a 2,8%, y el déficit fiscal se reduciría desde 1,9% en 2022 a 0,0% del PIB en 2025. La trayectoria supone un precio del cobre que en 2022 disminuye a US\$3,95 la libra para situarse en 2025 a \$3,14. Cabe destacar que MH **proyecta una caída de los ingresos fiscales reales en 2022 de 3,7% y una contracción de los gastos reales ese mismo año, comparados con del gasto efectivo proyectado para 2021, de 19,6%.**
- Respecto a la **Deuda Bruta del GC, se espera que en 2021 aumente a 34,1% del PIB**, para llegar a 38,5% del PIB a fines de 2025. Se especificó, además, que, **en 2021, se realizarán emisiones de deuda por un total de US\$ 27.000 millones** (US\$ 19.000 millones bajo la Ley de Presupuestos y US\$ 8.000 millones por la Ley Fondo Covid) donde, descontando lo emitido al 21 de julio (US\$ 15.770 millones), **el remanente se emitirá principalmente en moneda extranjera.** Respecto a **los Fondos Soberanos, la Dipres espera que se giren US\$ 9.157 millones durante 2021**, donde US\$ 6.710 millones han sido girados en 1S21.
- Después de 16 meses el **BC decidió aumentar la TPM en 25 pb., a 0,75%.** El Consejo señaló que la TPM estará por debajo de su nivel neutral durante todo el horizonte de política, moderando así las expectativas del mercado financiero, que, dada la magnitud de los impulsos fiscales y monetarios, y retiros de fondos de pensiones, internalizaba alzas más rápidas de la TPM. **Proyectamos que a diciembre 2021 la TPM se ubique en 1,5%, nivel que está en línea con la trayectoria implícita en el swap de 6 meses. Para fines de 2022 proyectamos que la TPM se sitúe en 2 %.**
- **La curva de rendimiento nominal de bonos de gobierno en pesos aumentó en julio**, reflejando la incertidumbre política y económica del país, que afectó el nivel y la volatilidad de

las tasas. Es así como, en julio se registraron fuertes alza en las tasas de intereses (BTP) a 2 y 5 años, mientras que las tasas de los bonos a 10 años aumentaron, aunque en menor medida. En efecto, en promedio el BTP 2 aumentó 66 pb. respecto de junio. También el BTP-5 aumentó 62 pb., en promedio a 3,63%, y en el margen disminuyó a 3,56%. **Y si bien la tasa del BTP-10 aumentó, lo hizo en menor medida, promediando 4,44%**, 17 pb. más que en junio, **y en el margen disminuyó a 4,31%**. Por otro lado, la tasa de interés del **BTU-10 en julio subió 21 pb., promediando 1,42% y en el margen ha disminuido a 1,2%**. La tasa de interés del BTU-5 subió 39 pb. en promedio, a 0,69% (margen: 0,58%).

- **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 se sitúe en diciembre de este año en 1,2%, y en 2022 promedie 1,3%.**
- **En julio el TCN subió 19 pesos** –en promedio- respecto de junio, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se fortaleció marginalmente, junto con un precio del cobre que en promedio disminuyó respecto al mes previo. El TCN se ubicó en \$755 al 22 de julio y \$749 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un **TCR de 103,6; y en el margen se ubica en 104 (\$755).**
- **Proyectamos que el TCR disminuirá a 102 en diciembre 2021.** Dados nuestros supuestos sobre tipos de cambio e inflaciones internacional y doméstica, aquel TCR corresponde a un **TCN de \$741 a diciembre**, promediando \$732 este año. **Para 2022 proyectamos un TCN promedio de \$738.**
- Con respecto a los indicadores de actividad de mayo, **el IMACEC a/a superó las expectativas del mercado;** con un **crecimiento de 18,1%**, impulsado por los sectores **Comercio y Servicios**, con crecimientos de 51,3% y 16,8%, respectivamente. Industria y resto de bienes crecieron 15,3% y 8,2%, respectivamente. En tanto, minería se contrajo 0,3% a/a.
- **Los indicadores adelantados de junio muestran un fuerte dinamismo en la demanda del consumidor y una leve desaceleración del nivel de inversión respecto de 1T21.** En materia de expectativas, **en junio la confianza de los consumidores (IPEC) subió** respecto de mayo, ubicándose en 33 pts, impulsada por una mejor evaluación de la situación económica actual. Por su lado, la **confianza empresarial (IMCE), disminuyó marginalmente desde 55** registrado en mayo a **54 pts**. En línea con el alza del IPEC, en junio, la venta de automóviles según ANAC aumentó 296% a/a.
- **En junio, las exportaciones totales aumentaron en valor 21,5% a/a**, impulsadas por las mineras (43,1%) y de cobre (40,2%). Las exportaciones del sector ASP crecieron 12,6%, mientras que las del sector industrial retrocedieron 4,5%. Por su lado, el valor de las **importaciones totales aumentó 63,6% a/a**, con incrementos de todos sus componentes: bienes de consumo (105%), bienes intermedios (59%) y bienes de capital (34%).
- De acuerdo con el Coordinador Eléctrico nacional, **en junio, el aumento a/a de la generación de energía eléctrica se desaceleró a 5,6%** desde 7,4% registrado en mayo.
- Dada la información disponible al cierre de este Informe, **proyectamos que el IMACEC a/a en junio crecerá 17,7%.**
- La primera quincena de julio muestra un mayor dinamismo en la tasa de crecimiento a/a de las exportaciones totales. Estas aumentaron 32,5%, impulsadas por las de cobre (17,6%); las del

sector ASP subieron 20%, mientras que las industriales cayeron 47,4%. Las importaciones totales aumentaron en valor 57,3% a/a: las de bienes de consumo 90,1%, las de bienes intermedios 67,3% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 19,1%.

- En lo que respecta al **mercado laboral**, durante el trimestre móvil terminado en mayo, **la tasa de desempleo disminuyó a 10%** (abril: 10,2%). La disminución en la tasa de desempleo se explica por un crecimiento a/a más lento de la fuerza de trabajo (6,5%) respecto del empleo (7,9%). **En términos a/a se crearon 591 mil empleos; sin embargo, m/m se destruyeron 63 mil empleos. El nivel de desocupados, en su medición tradicional, disminuyó a 897 mil personas. 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 mayo se ubicó en 20,9%**. Durante mayo, el **Índice de Remuneraciones (IR) real se desaceleró a 2,1% a/a** desde 2,4% registrado en abril.
- **Proyectamos que este año el empleo crecerá 6,7% a/a, los salarios reales avanzarán 1,6% y la tasa de desempleo promedio será 10,2%.**
- **En junio, la variación m/m del IPC se situó bajo las expectativas del mercado, al registrar 0,1%; y la inflación a/a aumentó a 3,8%** (mayo: 3,6%). **La inflación SAE** (excluye alimentos y energía) **fue - 0,1% m/m (+3,1% a/a)**. El componente bienes SAE cayó 0,6% m/m y la inflación de servicios SAE creció 0,2% m/m, y creció 2,5% a/a. **Nuestra proyección m/m para julio es que la inflación total y subyacente será de 0,4% y 0,2%, respectivamente.** Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el precio de los alimentos crecerá 0,6% y el del componente energético aumentará 2%. **A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a alcance 3,8%, promediando 3,7% en el año.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	
	2019	2020	2021p	2022p	23-jul	dic-21
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	272	280	417	395	428	420
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	57	39	67	65	71	71
PIB mundial (%)	2.8	-3.3	6.0	4.2	-	-
PIB China (%)	6.1	2.3	8.5	5.4	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.2	-3.5	7.0	3.5	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.2	-2.3	6.3	4.0	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.3	0.6	0.3	0.5	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.5	0.8	0.8	1.7	0.5	1.50
Inflación Chile (%)	2.3	3.0	3.7	3.3	3.8*	3.8
PIB Chile (%)	0.9	-5.8	8.3	2.7	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.7	1.3	-1.2	-2.6	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.1	0.9	1.5	2.0	1.3	1.8
BTU-10 (%)	0.8	0.0	0.8	1.3	1.4	1.2
DXY Index	97	96	92	92	93	92
USD/EUR	1.12	1.14	1.19	1.20	1.18	1.18
CLP/USD	703	792	732	738	759	741
TCR (índice)	95	102	101	101	105	102

*A Junio 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	16.6	12.2	5.4	-5.8	8.3	2.7
Consumo Privado	-2.7	-22.3	-9.0	4.1	4.9	34.6	15.6	6.1	-7.5	14.2	2.9
Bienes Durables	-13.6	-35.6	22.2	38.6	48.8	87.0	20.0	2.0	2.7	30.6	2.8
Bienes no Durables	-0.4	-16.6	-2.0	9.3	6.0	45.0	15.0	5.0	-2.2	16.1	2.5
Servicios	-2.9	-24.6	-19.4	-6.2	-2.5	18.0	15.0	8.0	-13.5	9.1	3.4
Inversión	0.0	-19.8	-17.0	-8.9	0.7	12.6	17.7	13.2	-11.5	10.9	2.8
Maquinaria y Equipos	-10.2	-25.4	-4.6	-7.8	21.5	18.0	1.0	2.0	-11.8	9.6	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	-0.7	9.7	8.4	-1.0	2.9	2.0
Importaciones	-9.6	-20.5	-14.8	-5.9	17.0	38.1	19.3	11.4	-12.7	20.8	4.5
Inversión/PIB (%)	20.3	19.6	19.8	22.7	20.4	18.9	20.8	24.4	20.7	21.2	21.2

	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	4,337	4,439	5,781	18,369	18,514	13,940
Exportaciones de bienes	17,198	17,845	17,987	20,454	21,897	23,802	23,773	25,350	73,485	94,822	96,193
Importaciones de bienes	14,120	11,896	13,867	15,234	17,940	19,465	19,334	19,569	55,116	76,308	82,253
Balanza de Servicios	-3,323	-3,467	-3,493	-4,717	-5,511	-6,183	-5,135	-5,287	-14,999	-22,116	-22,323
Balanza de Servicios no Financiero	-1,182	-1,107	-1,329	-1,380	-1,600	-2,249	-1,409	-1,433	-4,998	-6,691	-8,277
Exportaciones de Servicios	2,093	1,443	1,275	1,506	1,590	1,924	2,222	2,275	6,318	8,012	9,670
Importaciones de Servicios	3,275	2,550	2,604	2,887	3,190	4,173	3,631	3,708	11,316	14,702	17,947
Balanza de Servicios Financieros	-2,141	-2,359	-2,164	-3,337	-3,911	-3,935	-3,726	-3,854	-10,001	-15,425	-14,046
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2,483	627	503	-1,554	-1,846	-696	494	3,370	-3,602	-8,382
SCC a PIB (%)	-0.4	4.4	1.0	0.7	-2.0	-2.4	-0.9	0.6	1.3	-1.2	-2.6
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	440	422	420	280	417	395
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	66	71	71	39	67	65
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5.9	1.0	-3.3	1.1	-7.0	-5.5	6.5	6.5	1.2	0.1	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	1.5	5.3	5.5	4.4	2.6	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2021	PIB (%)			Inflación (dic, %)		
		2020e	2021p	2022p	2020e	2021p	2022p
EEUU	15.9	-3.5	7.0	3.5	1.4	2.3	2.5
Zona Euro	11.9	-6.7	4.5	4.2	1.0	1.0	2.0
Alemania	3.3	-4.9	3.5	4.0	-0.7	3.1	1.8
Francia	2.3	-8.2	5.9	4.0	-0.1	1.3	2.1
Italia	1.8	-8.9	4.8	4.0	-0.3	0.8	1.4
España	1.4	-11.0	5.0	5.6	-0.5	1.3	1.8
Japón	3.9	-4.8	2.4	2.2	-0.9	1.2	0.9
Inglaterra	2.2	-9.9	6.9	5.0	0.5	2.1	2.4
Corea	1.7	-1.0	3.9	2.8	0.5	1.2	1.7
Australia	1.0	-2.4	5.3	3.1	0.9	1.5	2.1
Nueva Zelanda	0.2	-3.0	5.5	3.2	1.4	2.1	1.6
II. Economías Emergentes							
A. Bric							
Brasil	2.3	-4.1	4.5	2.2	4.5	4.5	3.8
Rusia	3.0	-3.1	3.1	3.5	4.9	3.7	2.9
India	7.2	-8.0	9.9	5.0	4.9	4.8	4.6
China	18.8	2.3	8.5	5.4	-0.3	2.3	2.1
B. Otros América Latina							
Argentina	0.7	-10.0	6.0	2.4	36.1	n/a	33.6
Colombia	0.6	-6.8	6.7	3.7	1.6	2.5	3.3
Chile	0.3	-5.8	8.3	2.7	2.9	3.0	2.4
México	1.8	-8.2	5.7	2.9	3.2	3.4	4.8
Perú	0.3	-11.1	9.6	4.3	2.0	2.0	1.4
Venezuela	0.2	-30.0	-3.7	4.0	2960	5500	490855
C. Otros Asia							
Indonesia	2.5	-2.1	4.7	5.1	1.7	2.8	3.4
Tailandia	0.9	-6.1	2.6	5.6	-0.3	1.0	1.2
Malasia	0.7	-5.6	6.5	6.0	-1.4	2.0	0.9
D. Otros							
Turquía	1.9	1.8	4.5	3.5	14.6	12.5	15.3
Polonia	1.0	-2.7	4.4	5.0	2.4	2.7	1.8
Hungría	0.2	-5.0	6.0	5.0	2.7	3.9	2.9
Sud África	0.5	-7.0	3.5	2.5	3.2	4.9	4.8
PAISES INDUSTRIALIZADOS	42	-4.7	5.5	3.7	0.5	1.9	2.0
ECONOMÍAS EMERGENTES	58	-2.1	6.4	4.6 *	4.7 *	4.6 *	3.1 *
MUNDO	100	-3.2	6.0	4.2 *	2.9 *	2.7 *	1.9 *
SOCIOS COMERCIALES**		-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

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	23-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (%)	Variación Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variación Anual (%)
DXY	92.9	92.69	92.13	92.23	0.2	1.8	3.3	(1.9)
Euro (US\$/euro)	1.18	1.18	1.19	1.19	(0.3)	(2.1)	(3.6)	1.5
JPY (yen/US\$)	110.6	110	110	111	0.4	1.1	7.1	3.5
GBP (US\$/libra)	1.37	1.38	1.39	1.38	(0.1)	(0.5)	0.6	7.9
BRL (real/US\$)	5.20	5.12	5.26	5.06	1.7	(4.4)	0.0	(0.3)
COP (peso/US\$)	3870	3810	3834	3743	1.6	3.7	12.8	5.5
MXN (peso/US\$)	20.1	19.9	19.9	19.8	0.9	(0.9)	0.8	(10.9)
PEN (sol/US\$)	3.93	3.9	4.0	3.9	0.5	3.7	8.5	11.5
ARS (peso/US\$)	96.4	96.2	96.0	95.8	0.2	3.1	14.6	34.2
CLP (peso/US\$)	762.5	758	749	736	0.6	7.3	7.1	(0.6)

Tasas de Interes 10 años								
	23-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (pb.)	Variación Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variación Anual (pb.)
EE.UU.	1.28	1.29	1.36	1.42	(1.4)	(35.0)	36.3	69.9
LIBOR 3M US\$	0.13	0.13	0.13	0.14	(0.5)	(4.8)	(11.0)	(11.6)
Reino Unido	0.58	0.63	0.66	0.70	(4.2)	(25.8)	38.7	46.0
Alemania	-0.42	-0.35	-0.29	-0.24	(6.7)	(21.8)	14.9	6.1
España	0.27	0.29	0.35	0.37	(1.6)	(20.5)	22.4	(5.2)
Italia	0.62	0.71	0.76	0.77	(8.9)	(28.6)	7.5	(36.6)
Francia	-0.09	-0.02	0.05	0.09	(7.2)	(24.5)	25.4	9.4
Japón	0.01	0.02	0.03	0.04	(0.7)	(7.9)	(0.5)	0.0
Brasil	9.25	9.22	9.31	9.18	3.4	13.1	234.4	234.4
México	7.00	6.92	6.81	7.03	7.7	10.7	147.2	125.5
China	2.91	2.95	3.00	3.08	(3.6)	(24.4)	(23.4)	(0.3)
Chile	4.30	4.26	4.52	4.90	4.0	55.0	186.0	188.0

Materias Primas								
	23-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (%)	Variación Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variación Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	72.3	71.8	74.6	75.2	0.6	13.7	48.9	76.2
Petroleo Brent (US\$/barril)	73.7	73.8	76.2	76.4	(0.1)	10.8	44.0	72.2
Cobre BML (cUS\$/libra)	427.9	426	428	422	0.4	(5.2)	21.9	44.4
Hierro (US\$/Dry MT)	196.1	211.4	209.7	214.3	(7.2)	6.5	28.2	80.1
Oro (US\$/t oz.)	1805.9	1819.1	1814.6	1787.4	(0.7)	1.8	(5.5)	(7.6)

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	23-jul.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variación semanal (%)	Variación Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variación Anual (%)
EE.UU. (SPX)	4412	4,327	4,370	4,352	2.0	5.5	17.5	36.3
Reino Unido (UKX)	7028	7,008	7,122	7,123	0.3	0.8	8.8	13.1
Alemania (DAX)	15669	15,540	15,688	15,650	0.8	3.5	14.2	19.6
España (IBEX)	8717	8,506	8,777	8,908	2.5	(1.1)	8.0	18.0
Italia (FTSE MIB)	25125	24,793	25,052	25,282	1.3	4.1	13.0	22.8
Francia (CAC40)	6569	6,460	6,529	6,553	1.7	4.8	18.3	30.5
Japón (NKY)	27548	28,003	27,940	28,783	(1.6)	(4.4)	0.4	21.1
Turquía	1352	1,363	1,378	1,377	(0.9)	(3.3)	(8.5)	13.5
Brasil (IBOV)	125053	125,960	125,428	127,622	(0.7)	5.2	5.1	22.2
México (MEXBOL)	50268	50,148	49,768	50,223	0.2	4.7	14.1	34.3
China (SHCOMP)	3550	3,539	3,524	3,519	0.3	3.0	2.2	6.8
Chile (IPSA)	4187	4,153	4,248	4,315	0.8	(6.4)	0.2	5.1
VIX Index	17	18.5	16.2	15.1	(6.8)	(7.6)	(24.4)	(34.0)

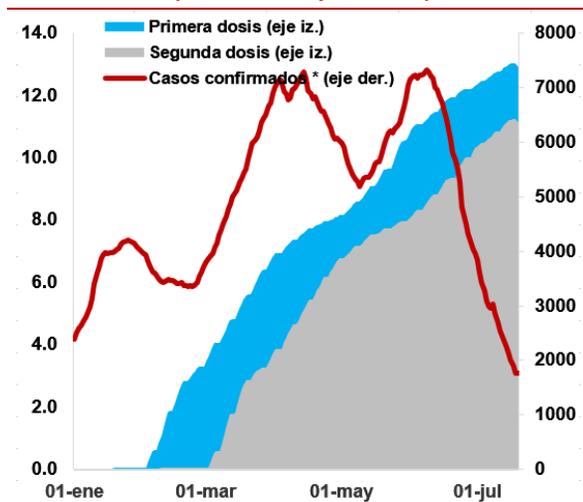
Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

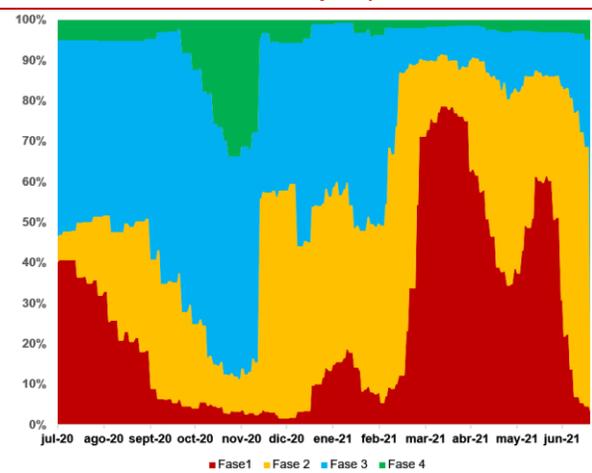
Los importantes avances en el proceso de vacunación comienzan a desacelerar el ritmo de contagios confirmados durante el último mes (Gráfico 7.1). En efecto, durante la semana móvil terminada el 18 de julio la población vacunada con una dosis contra el COVID-19 se ubica en torno a los 13 millones de personas, mientras que la segunda administración bordea los 11 millones. Así, comienza a observarse la reducción en los casos confirmados del virus, y con ello, un incipiente levantamiento de las restricciones sanitarias.

Gráfico 7.1
Avances en la vacunación y contagios*
(millones de personas)



*Casos confirmados corresponden al número de personas
Fuente: Ministerio de Ciencia en base al reporte diario del Ministerio de Salud al 19 de julio 2021.

Gráfico 7.2
Plan paso a paso a nivel nacional
(% PIB afectado por restricciones sanitarias, según fase del plan)



Al 19 de julio de 2021
Fuente: Ministerio de Salud y Zahler&Co.

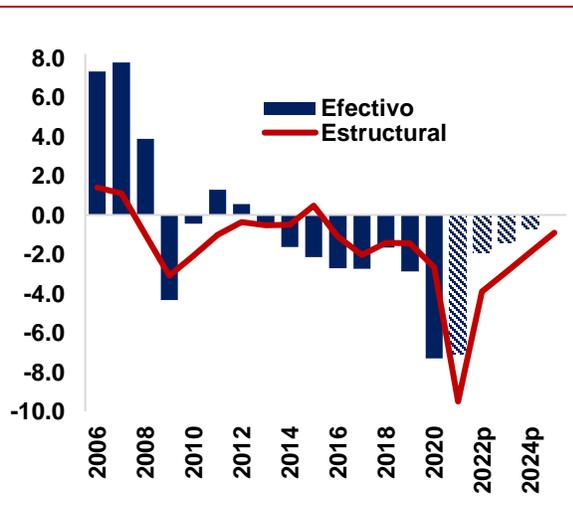
Las restricciones de movilidad en el país hacia etapas de mayor libertad avanzan en el margen (Gráfico 7.2), reflejando una importante caída en las comunas que están en Fase 1 del Plan Paso a Paso del Gobierno, y un incremento de las comunas que se ubican en Fase 3. Según nuestras estimaciones, al 19 de julio, sólo un 3,2% de PIB se encuentra en Fase 1, un 15,9% en Fase 2 y un 75,6% del PIB se encuentra en Fase 3; la cual es indicio de políticas sanitarias más laxas, que permiten mayor movilidad, acceso a gran parte de los bienes y servicios disponibles en la economía, junto con mayores aforos y reuniones entre personas.

En este contexto, donde la economía chilena y global se encuentran en una situación de menores restricciones, el MH publicó su Informe de Finanzas Públicas (IFP) 2T21, donde revisó al alza su proyección para el PIB del presente año, pasando de 6,0% (IFP 1T21) a 7,5%, explicado en parte por las menores restricciones de movilidad, junto con un mayor dinamismo en la economía mundial y mejores términos de intercambio. También la autoridad internaliza un

escenario 2021 con mayores presiones inflacionarias, donde el IPC a/a promediará 3,7% durante el presente año; con un TCN que en promedio será \$712.

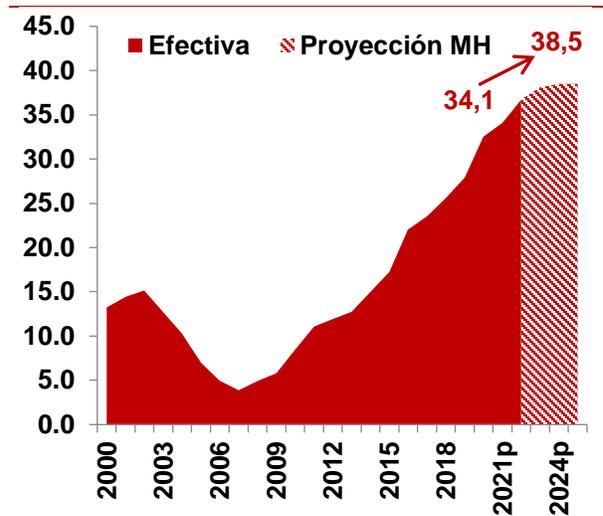
Como producto del mejor desempeño que ha exhibido la economía local los últimos meses, el MH proyecta un aumento de los **ingresos efectivos del GC de 33,5% real en 2021 (23,4% del PIB estimado para 2021)**. Respecto al **Gasto del GC, este se revisa fuertemente al alza, pasando desde 9,2% a/a real en el Informe de 1T21 a 27,3% a/a real en el de 2T21**. El aumento de gasto es explicado por el refuerzo a la red de protección social, entre las que destacan el IFE universal y las Medidas de Alivio a las Pymes y apoyos a la red de salud. Así, el gasto del GC representa en 2021 un 30,5% del PIB, lo que se traduce en un déficit fiscal efectivo de 7,1% del PIB (Gráfico 7.3). En términos estructurales, los ingresos cíclicamente ajustados, según la Dipres, representan un 21% del PIB, con lo cual el déficit fiscal estructural en 2021 será de 9,5% del PIB. Hacia adelante (2022-2025), el PIB retomaría tasas de crecimiento que fluctuarían en torno a 2,8%, la inflación estaría en la meta puntual del BC (3,0%), el tipo de cambio se depreciaría desde \$713 a \$738 y el precio del cobre descendería desde \$3,95 a \$3,14 la libra; con lo cual el déficit efectivo -compatible con la meta de balance- se reduciría desde 1,9% en 2022 a 0,0% del PIB en 2025. Respecto a la Deuda Bruta del GC, en 2021 llegaría a 34,1% del PIB, para alcanzar 38,5% del PIB a fines de 2025 (Gráfico 7.4).

Gráfico 7.3
Balance fiscal efectivo y estructural*
(% del PIB)



*Barras achuradas corresponden a la proyección de la Dipres.
Fuente: Informe de Finanzas Públicas 2T21.

Gráfico 7.4
Deuda Bruta del GC*
(% del PIB)



*Área achurada corresponde a la proyección de la Dipres.
Fuente: Informe de Finanzas Públicas 2T21

Por otra parte, el IMACEC a/a en mayo superó las expectativas del mercado, con un **incremento de 18,1%**, impulsado por los sectores Comercio y Servicios, con crecimientos de 51,3% y 16,8%, respectivamente. Industria y resto de bienes crecieron 15,3% y 8,2%, respectivamente. En tanto, minería se contrajo 0,3% a/a

En mayo, las cifras sectoriales INE registraron movimientos en línea con el IMACEC: la producción industrial a/a aumentó 3,5%; donde los sectores EGA y manufactura crecieron 3,3% y 8,9%, respectivamente. En tanto, minería cayó 1,4% a/a. Respecto al comercio, las ventas minoristas a/a, sin automóviles, durante mayo se aceleraron a 62,6%.

Los indicadores adelantados de junio muestran un fuerte dinamismo en la demanda de consumo. En materia de expectativas, **en junio la confianza de los consumidores (IPEC) subió** respecto de mayo, ubicándose en 33 pts, impulsada por una mejor evaluación de la situación económica actual, que se contrapone con una visión a la baja de la situación económica del país en 5 años más. Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE), disminuyó** marginalmente desde 55 registrado en mayo, a 54 pts. Por componentes, comercio, industria y minería se ubican sobre el terreno neutral, con 55, 56 y 62 pts., respectivamente; construcción se sitúa en la zona pesimista, con 42 pts.

Como reflejo de las mejores expectativas de los consumidores, en junio la **venta de automóviles según ANAC aumentó 296% a/a**, comercializándose 35.499 vehículos nuevos.

Con respecto al comercio exterior, en junio, el valor de las exportaciones totales aumentó 21,5% a/a, impulsado por las mineras (43,1%) y de cobre (40,2%). Las exportaciones del sector ASP crecieron 12,6%, mientras que las del sector industrial retrocedieron 4,5%. Por su lado, **las importaciones totales aumentaron 63,6% a/a**, con aumentos de todos sus componentes: bienes de consumo (105,4%), bienes intermedios (58,9%) e importaciones de bienes de capital (33,5%).

De acuerdo con el Coordinador Eléctrico nacional, en junio, la variación a/a de **la generación de energía eléctrica se desaceleró a 5,6%** desde 7,4% registrado en mayo.

La primera quincena de julio muestra una ralentización de la tasa de crecimiento a/a de las exportaciones totales. Estas aumentaron 32,5%, impulsadas por las exportaciones de cobre (17,6%); las del sector ASP subieron 20%, mientras que las industriales cayeron 47,4%. Las importaciones totales aumentaron en valor 57,3% a/a: las de bienes de consumo 90,1%, las de bienes intermedios 67,3% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 19,1%.

Dada la información disponible al cierre de este Informe, proyectamos que el IMACEC a/a en junio avanzará 17,7%.

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en mayo la tasa de desempleo fue 10%, 1,17 pp. menos que en igual mes de 2020. La disminución en dicha tasa se explica por un crecimiento a/a más lento de la fuerza de trabajo (6,5%) respecto del empleo (7,9%) (Gráfico 7.5). **La desocupación, en su medición tradicional, disminuyó a 897 mil personas.**

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 mayo se ubicó en 20,9%.**

Además, durante el trimestre móvil terminado en mayo, los ocupados que han experimentado una disminución de sus ingresos se ubica en 1.443 miles de personas (18% de los ocupados), cayendo 39,7% desde el *peak* de la pandemia (julio 2020).

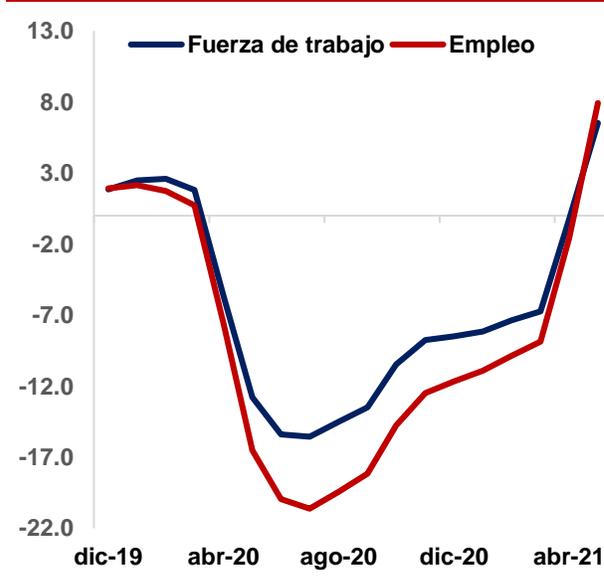
En el trimestre móvil terminado en mayo se destruyeron 63 mil empleos m/m. Mientras que el resultado a/a se vio influenciado por la baja base de comparación, creándose 591 miles puestos de trabajo. El empleo por cuenta propia es el mayor impulso de creación de empleo a/a, creando 325 mil puestos de trabajo; le sigue el asalariado privado, con 255 mil, y el resto de las categorías aportaron 16 mil empleos. Por su lado, asalariado público destruyó cerca de 6 mil empleos (Gráfico 7.6).

A nivel sectorial, la mayoría de los sectores han experimentado mejoras respecto del *peak* de la pandemia, destacando una recuperación más dinámica entre julio 2020 y mayo 2021 de los sectores construcción (+230 mil), comercio (+189 mil) y ASP (79 mil). No obstante, se debe considerar que aún existe el desafío crear 1 millón de puestos de trabajo.

Durante mayo, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal aumentó 5,8% a/a, igualando el dato de abril. En términos reales, el indicador se desaceleró a 2,1% a/a desde 2,4% registrado en abril.

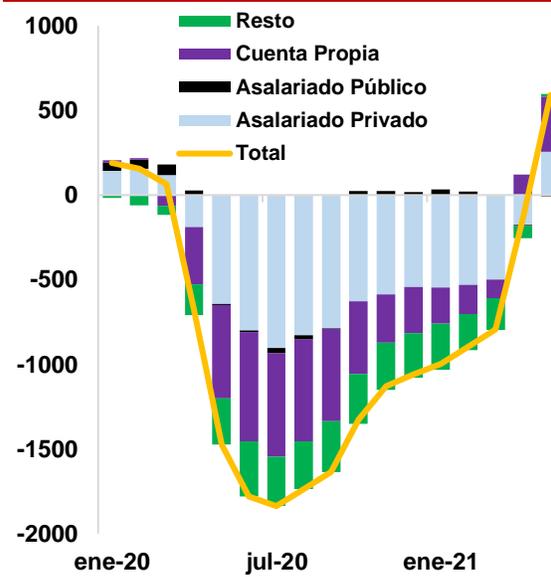
Proyectamos que este año el empleo crecerá 6,7% a/a, los salarios reales avanzarán 1,6% y la tasa de desempleo promediará 10,2%.

Gráfico 7.5
Mercado laboral
(%; a/a)



Dic 2019 – May 2021
Fuente: INE

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



Sep 2019 – Abr 2021
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En junio, la variación m/m del IPC se situó bajo las expectativas del mercado, al registrar 0,1%; y la inflación a/a aumentó a 3,8% (mayo: 3,6%) (Gráficos 7.12 y 7.13). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) retrocedió 0,1% m/m (+3,1% a/a). El componente bienes SAE cayó 0,6% m/m, acorde a su patrón estacional del mes, y aumentó 4,2% a/a. Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue de 0,2% m/m, y de 2,5% a/a.

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles durante junio; el precio de los alimentos no experimentó cambios m/m y creció 4,6% a/a, mientras que el de la energía creció 1,6% m/m y 8,5% a/a, afectado por el mayor precio del petróleo en los mercados internacionales.

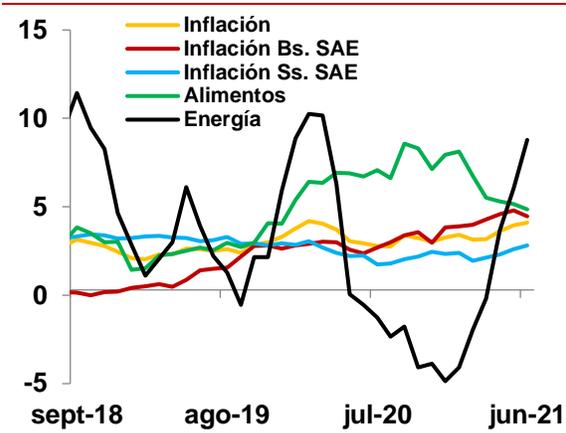
La EEE y la EOF proyectan la inflación de julio en 0,3% m/m. A diciembre 2021 y 2022, la EEE ubica la inflación a/a en 3,7% y 3,1%, respectivamente. Por su lado, la EOF, a 12 y 24 meses plazo, prevé que la inflación a/a se situará en torno a 3,4% y 3,1%, respectivamente.

Hacia adelante, tal como en otras economías donde el proceso de apertura y desconfinamiento está más avanzado, **es probable que la variación a/a de los precios de los servicios aumente**, tomando en cuenta que, desde mayo hasta agosto del año pasado, los registros de IPC de servicios mostraron una nula variación, como resultado de las fuertes cuarentenas. Por otro lado, **el precio de los combustibles también tendrá un rol importante en los próximos meses**, mientras que las **transferencias fiscales** continuarán afectando el **precio de algunos bienes, sobre todo de consumo durable**.

Nuestra proyección m/m para julio es que la inflación total y subyacente será de 0,4% y 0,2%, respectivamente. Apuntamos a una inflación de bienes SAE de 0,1%, y que la inflación de servicios SAE aumentará 0,2%. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el precio de los alimentos crecerá 0,6% y el del componente energético aumentará 2%.

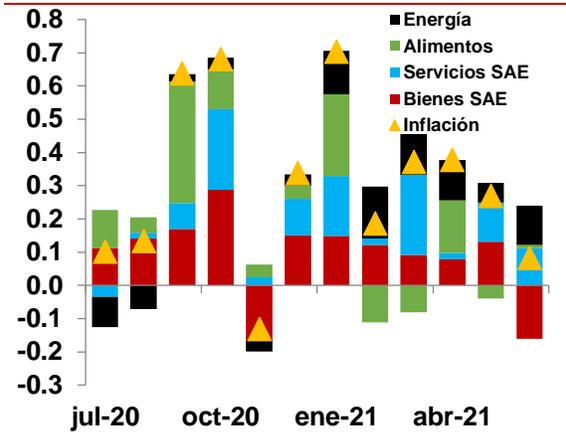
A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a alcance 3,8%, promediando 3,7% en el año.

Gráfico 7.7
Inflación y componentes
(%; a/a)



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

Gráfico 7.8
Inflación y componentes*
(%; m/m)



Julio 2020 – Junio 2021
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

Después de 16 meses el BC decidió aumentar la TPM en 25 pb., a 0,75%. La decisión fue unánime, argumentando que **la brecha de actividad evolucionará acorde al IPoM de junio, cerrándose rápidamente, por el impulso fiscal y el consumo**. Esto, según el Consejo del BC pavimenta el terreno para **comenzar el proceso de normalización gradual de la TPM**. Aun así, el Consejo señala que **la TPM estará por debajo de su nivel neutral durante todo el horizonte de política**.

La curva de rendimiento nominal de bonos de gobierno en pesos (BTP) se aplanó en julio, por una fuerte alza en las tasas de 2 y 5 años, mientras que las tasas de bonos a 10 años aumentaron, aunque en menor medida. El alza generalizada de tasas se explica en parte por las mejores perspectivas de crecimiento del país. Por otra parte, la incertidumbre política y económica toma un papel preponderante en el nivel y volatilidad de tasas este mes.

Es así como, el BTP-2 pasó de un máximo de 2,48% previo a la RPM del BC, a 2,19% al cierre de este Informe, reflejo de la internalización por parte del mercado de expectativas de alza de TPM más gradual que lo que tenían previamente esperado. Con todo, en promedio el BTP 2 aumentó 66 pb. respecto de junio. También el BTP-5 aumentó 62 pb. en promedio, a 3,63%, y en el margen disminuyó a 3,56%. Y si bien el BTP-10 aumentó, lo hizo en menor medida, promediando 4,44%, 17 pb. más que en junio, y en el margen disminuyó a 4,31%

Por otro lado, la tasa de interés del BTU-10 en julio subió 21 pb., promediando 1,42% y en el margen ha disminuido a 1,2%. La tasa del BTU-5 subió 39 pb. en promedio, a 0,69% (margen: 0,58%). **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 se sitúe en diciembre de este año 1,2%, y en 2022 promediará 1,3%**. La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 3,0%, y en el margen se mantiene en ese nivel.

Por su parte, la inflación implícita en las tasas swap promedio cámara a uno y dos años plazo, al 22 de julio, era de 3,50% y 3,2% respectivamente.

Con respecto a la TPM, la EOF del 9 de julio proyecta que a diciembre 2021 llegue a 1,5%, nivel que está en línea con la trayectoria implícita en el swap de 6 meses. En once meses la mediana de la EOF apunta a una TPM de entre 2% y 2,25%. Por su parte, la EEE proyecta que a diciembre de este año la TPM llegue a 1,0%. **Proyectamos que a diciembre 2021 la TPM se ubique en 1,5%, nivel que está en línea con la trayectoria implícita en el swap de 6 meses. Para fines de 2022 proyectamos que la TPM se sitúe en 2 %**.

En julio el TCN subió 19 pesos –en promedio- respecto de junio, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se fortaleció marginalmente, junto con un precio del cobre que se ha mantenido en torno a US\$ 4,2 la libra durante el mes; ubicándose en el margen en US\$4,28 la libra. El TCN se

ubicó en \$755 al 22 de julio y \$749 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un **TCR de 103,6; y en el margen se ubica en 105 (\$759)**.

Proyectamos que el TCR disminuirá a 102 en diciembre 2021. Dados nuestros supuestos sobre tipos de cambio e inflaciones internacional y doméstica, aquel TCR corresponde a un **TCN de \$741 a diciembre**, promediando \$732 este año. **Para 2022 proyectamos un TCN promedio de \$738.**

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