

Informe Económico y Financiero

Agosto 2022

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Persistente y generalizada inflación, junto a política monetaria contractiva, incrementan el riesgo de una recesión global
- La Fed intensificará el alza de TPM e inicia la reversión de su política de “Quantitative Easing (QE)”
- El BCE continuará subiendo su TPM y frenará la expansión de liquidez
- China aplica políticas fiscal y monetaria expansivas

Economía nacional

- Se mantiene elevada inflación y elevado déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos
- Economía y mercado laboral continuarán desacelerándose
- La inflación promediará sobre 11% en 2022 y sobre 7% en 2023
- La TPM continuará aumentando, y promediará sobre 8% en 2022 y sobre 7% en 2023

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Economía Nacional.....	8
4. Glosario.....	14

Contexto Internacional

- **El PIB mundial en 2T22 muestra una desaceleración económica tanto a las ED como a las EE, aunque a distintos ritmos.** A su vez, el menor dinamismo de la demanda agregada ha comenzado a frenar la creciente inflación.
- El FMI llama a **no acrecentar los desbalances de saldos en la cuenta corriente** de la balanza de pagos mundial. Entre otros **riesgos para mayores desbalances mundiales** el FMI destaca **una prolongación de la guerra, que mantenga los precios de las materias primas altos durante más tiempo**; también los **diferentes grados de aumento de la tasa de interés de los Bancos Centrales y**, la intensificación de las tensiones geopolíticas, que generan la **fragmentación económica y la distorsión de las cadenas de suministro.**
- **En agosto, el precio del cobre subió 5,8%**, promediando US\$3,61, y en el margen sigue subiendo a US\$3,77 impulsado por perspectivas de recuperación de la demanda en China. Por otro lado, **el precio del petróleo WTI cayó a US\$91 el barril promedio durante agosto (-8,1% m/m), y en el margen el precio sube, ubicándose en US\$96 el barril.** Las bolsas, en la mayoría de las ED (excepto España) registraron pérdidas, mientras que en Latinoamérica los resultados fueron mixtos. El indicador de volatilidad VIX disminuyó a 21 puntos, manteniéndose respecto del valor de fines de julio.
- **Las materias primas agrícolas disminuyeron sus precios por cuarto mes consecutivo. Así lo indica el índice de precios de los alimentos de la FAO, que disminuyó 8,6% m/m (+13,1 % a/a) en julio**, con disminuciones en todos sus componentes, donde destaca la caída en el precio de los aceites vegetales (19,2%) y cereales (11,5%), mientras que los del azúcar, los productos lácteos y la carne también disminuyeron, aunque en menor medida
- **El dólar (DXY) se mantuvo en 107** en promedio durante agosto; **subiendo en el margen a 108,6.** El euro, se depreció frente al USD en promedio 0,4% (a US\$1,01) y en el margen sigue depreciándose, cerrando en US\$1. Por su parte, la libra y el yen se apreciaron frente al USD, en 0,2% y 1,3%, respectivamente (a US\$1,20 y ¥135, en promedio), en el margen la libra continúa con su tendencia a la apreciación, situándose en US\$1,17 la libra y mientras que el yen se deprecia a ¥139.
- En **Latinoamérica**, en agosto **las monedas (con la excepción de Argentina) se apreciaron** en promedio: el CLP (5,1%), BRL (4,1%), el MXN (1,9%), el COP (1,8%). Por su parte el ARS se depreció 4,9%. En el margen, las monedas de LATAM (excepto el ARS y el COP) se aprecian. En línea con la apreciación de las monedas, **los spreads soberanos (CDS-5) y el riesgo -país en LATAM han disminuido.**
- En **EE.UU.** la **tasa de interés del bono de gobierno a largo plazo (10 años) subió a 3,1% al cierre de este Informe, promediando 2,87%**, que se compara con 2,89% registrado en julio. **La inflación anual implícita a 10 años plazo (con base en la diferencia entre UST-10 y TIPS 10) subió a 2,5% en promedio, 2,6% en el margen.**

- **La Fed subió la TPM en 75 pb., conforme con lo previsto por el mercado, con lo que la TPM se ubicó en un rango de 2,25 – 2,50%**
- **En el encuentro de Jackson Hole, el presidente de la Fed reiteró su compromiso de convergencia rápida de la inflación, para mantener ancladas las expectativas y evitar efectos de segunda vuelta más costosos. Destacó la necesidad de continuar con el aumento de la TPM subrayando la fortaleza que exhibe el mercado laboral.**
- **En contraste, el Banco Central de China redujo su tasa de interés para préstamos a un año de 2,85% a 2,75%, y la tasa de interés “repo” a siete días en 10 pb., a 2%. También inyectó 400.000 millones de yuanes (US\$59 billones) a los mercados de crédito.** Asimismo, anunció nuevos estímulos de 300.000 millones de yuanes (US\$44 billones) de apoyo crediticio para que los bancos estatales puedan invertir en proyectos de infraestructura.
- **El gobierno de EEUU revisó a la baja el déficit fiscal proyectado para el año fiscal 2022 a 4,2% del PIB, desde 5,8% proyectado en marzo pasado, (2021: 12,4%),** como resultado de mayores ingresos y menores gastos por pandemia y en programas de seguridad social. También corrigió a la baja la proyección de crecimiento del PIB en 2022 a 1,4% y 2023 a 2%. Mientras que para la inflación se espera que alcance 6,6% en 4T22 y 2,8% en el mismo período de 2023.
- **En EE.UU., la primera estimación del PIB de 2T22 mostró una caída de 0,6% t/t anualizado (1T22: -1,6%), entrando en recesión técnica. En términos a/a, el PIB en 2T22 creció 1,7%, promediando un alza de 2,6% a/a en 1S22.** La contracción t/t del PIB se explica por la disminución de los inventarios, una caída del consumo privado de bienes y una contracción del consumo del gobierno.
- **En julio, el panorama económico en EE. UU, ha sido más positivo. En efecto, las ventas minoristas, excluyendo automóviles y gasolina, aumentaron 0,7% m/m (junio: +0,7%); por su parte, la producción industrial aumentó 0,6% m/m en julio (junio: -0,2%). La confianza de los consumidores (Universidad de Michigan) en agosto, aumentó a 55,5, desde 51,5 en julio.**
- **El mercado laboral se ha mantenido sólido en EE.UU.** En julio la **tasa de desempleo bajó a 3,5%** y se crearon **528 mil nuevos puestos de trabajo m/m, con lo que el nivel de empleo superó por primera vez el nivel previo a la crisis (febrero-2020= 152,5 millones).** Las solicitudes iniciales del seguro de cesantía durante la semana del 18 de agosto fueron 243 mil peticiones, disminuyendo respecto la semana previa. **La inflación a/a en julio, medida por el IPC, bajó a 8,5%** (junio: 9,1%) y su versión subyacente (excluye alimentos y energía) se mantuvo en 5,9%. Asimismo, el **deflactor del gasto en consumo (PCE) se desaceleró en julio a 6,3% a/a (junio: 6,8%).**
- En agosto, el PMI del sector manufacturero continuó señalando un crecimiento de dicho sector, aunque a un menor ritmo, anotando 51,3 (julio:52,2). Por su parte, el PMI del sector servicios también se desaceleró, anotando 44,1 puntos (julio: 47,3), ubicándose por segundo mes consecutivo por debajo del pivote que indica crecimiento (50 puntos).

- En la **Eurozona**, el **PIB de 2T22 creció 0,7% t/t** (1T22: 0,6%), sobre lo esperado por el mercado (0,2%); en términos a/a, el PIB creció 3,9% (1T22: 5,4%). Por países, destaca el crecimiento de España (1,1t/t y 6,3% a/a), Italia (1% t/t y 4,6% a/a) y Francia (0,5% t/t y 4,2% a/a)). Mientras que, en Alemania, el PIB se mantuvo sin cambios respecto del trimestre previo (1,5% a/a).
- **La inflación de julio continuó aumentando, llegando a 8,9% (junio: 8,6%) y la inflación subyacente anotó 4%**. El empleo desaceleró su ritmo de crecimiento en 2T22 a 2,4% (1T22: 2,9%) y la tasa de desempleo se mantuvo durante todo el trimestre en 6,6%.
- En **China**, en julio las **reservas internacionales se redujeron en US\$32,8 billones, a US\$3.104 bn**. Los datos de actividad y demanda mostraron una desaceleración en el ritmo de crecimiento. Así, el PMI manufacturero (NBS) disminuyó a 49 pts. (junio 50,2), sorprendiendo al mercado que esperaba un alza en el indicador. En esta misma línea, el PMI del sector servicios se desaceleró en julio a 53,8 pts.(junio: 54,7). También los datos de **producción industrial registraron una leve desaceleración a 3,8% a/a** (desde 3,9% registrado en junio). Por su parte, las **ventas minoristas (nominales) de julio desaceleraron su ritmo de crecimiento a 2,7% a/a** (junio: 3,1%). **La balanza comercial en julio registró un superávit de US\$ 101 billones**, donde las **exportaciones crecieron 18% a/a** (junio: 16,9%), y las **importaciones crecieron 2,3% a/a** (junio: 4,1%). **La inflación a/a en julio, medida por el IPC, aumentó a 2,7%** (junio: 2,5%).
- En **Japón**, el PIB en 2T22 creció **0,5% t/t y 1,1% a/a**. La **inflación de julio alcanzó 2,6% a/a**.
- En **UK** el PIB en 2T22 se **contrajo 0,4% t/t anualizado (+2,9% a/a)** y la **inflación sorprendió al alza anotando 10,1% a/a en julio**.
- En Latinoamérica, el PIB en 2T22 creció por sobre lo esperado en las principales economías. En Colombia creció **1,5% t/t (12,6% a/a)**. En **Argentina, la actividad económica en 2T22 promedió un alza de 6,4% a/a**, superando el 4,6% registrado en 1T22. No es lo que dice el PPT En **Perú, el PIB creció 3,4% a/a en 2T22 (1T22 2,5%)**. Por su parte en **Brasil, la actividad económica creció 3,0% a/a en promedio durante 2T22**. En **México** el crecimiento del PIB en 2T22 aceleró su ritmo de crecimiento a **2% a/a (1T22: 1,8%)**.
- En **Brasil y Perú** la **inflación a/a en julio se desaceleró a 10,1% y 8,7%, respectivamente (junio: 11,9 y 8,8%)**. En cambio, en **México, Colombia y Argentina** la **inflación a/a en julio continuó con su tendencia al alza, llegando a 8,2%, 10,2%, y 71% (junio 8%, 9,7% y 64%), respectivamente**.

Contexto Nacional

- De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio- ha experimentado una apreciación de 5% respecto de julio. Al 26 de agosto se ubicaba en \$910 y \$905 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 112,6; en el margen, el TCR se ubica en 113,3.
- **Proyectamos que el CLP se depreciará gradualmente en lo que resta del año hasta cerrar en diciembre en \$930, nivel coherente con un TCR de 113. Para 2023 proyectamos un TCR que disminuirá a 111,7, dados nuestros supuestos de actividad y precio del cobre, con lo que el TCN alcanzaría \$917 a fines del próximo año.**
- Durante agosto, en promedio, la tasa de interés del BTP-10 aumentó 11 pb., a 6,7% y en el margen continuó su tendencia al alza ubicándose en 6,8%. Sin embargo, el rendimiento del **BTU-10 aumentó 18 pb a 1,9% y en el margen se ubica en 2,3%**. De esta forma, la expectativa de inflación anual implícita en los bonos gubernamentales de diez años disminuyó a 4,6% en promedio, mientras que en el margen se ubica en 4,5%. **Proyectamos que el BTU-10 promediará 2,2% en 2022, cerrando en diciembre en 2,5%. Para 2023 proyectamos un BTU-10 promedio de 2,3%.**
- **Para la RPM de septiembre proyectamos que el BC aumente la TPM a 10,25%, para mantenerla en ese nivel hasta fines de este año, y empezar a disminuir gradualmente en 2023, hasta alcanzar 6% en diciembre 2023.**
- **En 2T22, el PIB creció 5,4% a/a (0,0% t/t), impulsado por el consumo de los hogares (7,7% a/a) y la inversión (7,3% a/a).**
- **Por sectores, destaca el crecimiento a/a del PIB 2T22 de las actividades de servicios, en particular, Restaurantes y hoteles (40%), Transporte (28%) y Servicios personales (14.7%). En contraste, el sector agropecuario-silvícola se contrajo 5,4%, seguido de Administración Pública (-0,9%) e Industria Manufacturera (-0,4).**
- **El saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, 2T22 registró un déficit de US\$6.564 millones, acumulando en 4T22 un déficit equivalente a 8,5% del PIB. El resultado se explicó principalmente por el muy bajo superávit de la Balanza Comercial de Bienes.**
- **El IMACEC de junio da cuenta de la desaceleración en el margen de la economía chilena; en efecto, en dicho mes el crecimiento fue de 3,3% a/a (-0,3% m/m). El aumento del IMACEC fue explicado por la actividad de servicios (8,6% a/a). En tanto, el resto de bienes (que agrupa Agricultura, Construcción y EGA) aumentó 1,3% a/a. Los demás componentes, que incluyen Comercio, Minería e Industria registraron caídas de 6,5%, 3,7% y 2,9% a/a, respectivamente.**

- La **Dipres informó que el gasto del Gobierno Central (GC)** acumulado entre enero y junio del presente año disminuyó 15,6% real a/a, mientras que los ingresos acumulados a junio crecieron 29,5%a/a. Por otra parte, el monto total de los dos Fondos Soberanos (FEES y el FRP) disminuyó levemente a fines de junio, a US\$14.401 millones (mayo: US\$14.419 millones).
- **En julio, las ventas de automóviles nuevos** crecieron 0,2% a/a, sobre lo esperado por el mercado. Al mismo tiempo, la generación de energía eléctrica aumentó 1,3% a/a, desacelerándose de forma importante respecto a los meses previos. Ese mismo mes la confianza empresarial, medida por el **IMCE**, se deterioró al caer ese índice 4 puntos, anotando 39,01 pts. También la **confianza del consumidor (IPEC)** de julio se redujo a 21,5 puntos, el menor nivel desde julio 2020, momento en que también el empleo alcanzó su menor nivel.
- La **balanza comercial registró un superávit de US\$76 millones en julio**. Las exportaciones totales crecieron levemente, 0,3% a/a; el único componente que presentó aumento fue el sector industrial (27,7% a/a). Los sectores de minería y ASP presentaron bajas de 10,9% a/a y 20,9% a/a, respectivamente. Por su lado, las importaciones totales crecieron 7,2% a/a, explicadas por el sector energético (72,6%). En contraste, las importaciones de bienes intermedios (sin incluir los combustibles), bienes de capital y bienes de consumo, disminuyeron 3,4%, 2,8% y 1,2%, respectivamente.
- Dados los indicadores conocidos al cierre de este Informe, proyectamos un crecimiento del **IMACEC de julio de 0,8% a/a y un crecimiento del PIB para este año de 2,0%. Para 2023 proyectamos una caída del PIB de 0,4%.**
- De acuerdo con el INE, durante el trimestre móvil terminado en junio, **la tasa de desempleo se mantuvo en 7,8%**, con un total de desocupados que alcanzó 749 mil personas. El total de ocupados, al trimestre abril - junio 2022, es de 8,8 millones, aumentando 9,9% a/a; comparando con respecto al trimestre previo, se observan 16 mil empleos menos, la primera contracción m/m en más de un año.
- **En junio el Índice Real de Remuneraciones, que descuenta la inflación, registró una caída de 2,2% a/a**, su novena disminución consecutiva, con lo que el índice alcanzó, su menor nivel desde octubre de 2019, cuando comenzó la crisis social
- **Proyectamos que este año la tasa de desempleo promediará 8,1% y en 2023 aumentará a 8,7%. Con respecto a los salarios reales, proyectamos una caída promedio de 2,5% a/a en 2022 y 2023.**
- **En julio, el IPC anotó un aumento de 1,4% m/m y de 13,1% a/a.** Siguen destacando los aumentos en el IPC de energía e IPC de alimentos, presentando una variación m/m de 3,8% y 1,9%, respectivamente. Por otro lado, el IPC SAE aumentó 0,9 m/m.
- Considerando el escenario anterior, **proyectamos una inflación a/a de 13,7% en agosto, que disminuiría a 12,7% en diciembre de este año y a 4,5% en diciembre 2023.**

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

En 2T22, el PIB creció 5,4% a/a (0,0% t/t); la demanda interna aumentó 8,7% a/a, impulsada por el consumo de los hogares (7,7%). Destaca el deterioro del sector externo, en donde las exportaciones de bienes y servicios reales cayeron 0,3% a/a, mientras que las importaciones de bienes y servicios aumentaron 10,9% a/a.

Por sectores, destaca el crecimiento a/a de las actividades de servicios, en particular, Restaurantes y hoteles (40%), Transporte (28%) y Servicios personales (14,7%). En contraste, el sector agropecuario-silvícola se contrajo 5,4%, seguido de Administración Pública (-0,9%) e Industria Manufacturera (-0,4).

Con respecto al saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, 2T22 registró un déficit de US\$6.564 millones, acumulando en cuatro trimestres un déficit equivalente a 8,5% del PIB. El resultado se explicó principalmente por las rentas devengadas de la inversión extranjera en Chile y el déficit de la balanza comercial de servicios.

El IMACEC de junio creció 3,3% a/a y cayó 0,3% m/m. El aumento del IMACEC fue explicado nuevamente por la actividad de servicios (8,6% a/a). En tanto, el resto de bienes (que agrupa Agricultura, Construcción y EGA) aumentó 1,3% a/a. Los demás componentes, que incluyen Comercio, Minería e Industria, registraron caídas de 6,5%, 3,7% y 2,9% a/a, respectivamente.

En línea con los resultados del IMACEC, las cifras sectoriales del INE muestran que en junio la producción industrial a/a cayó 1,5%, donde minería y la industria manufacturera cayeron 2,1% y 2,5%, respectivamente. La actividad del sector EGA creció 4,8%. En tanto, el comercio minorista - sin automóviles- disminuyó 8,4% a/a.

La Dipres informó que el gasto del Gobierno Central (GC) acumulado entre enero y junio del presente año disminuyó 15,6% real a/a (junio: -20,5%), mientras que los ingresos acumulados a junio crecieron 29,5% (junio: + 5%). Por otra parte, el monto total de los dos Fondos Soberanos (FEES y el FRP) disminuyó levemente a fines de junio, a US\$14.401 millones (mayo: US\$14.419 millones).

En julio, las ventas de automóviles nuevos crecieron 0,2% a/a, sobre lo esperado por el mercado. Al mismo tiempo, en julio, la generación de energía eléctrica aumentó 1,3% a/a, desacelerándose de forma importante respecto a los meses previos. Ese mismo mes la confianza empresarial, medida por el IMCE, se deterioró al caer ese índice 4 puntos, anotando 39,01 pts. También la confianza del consumidor (IPEC) de julio se redujo a 21,5 puntos, el menor nivel desde julio 2020, momento en que el empleo alcanzó su menor nivel.

La balanza comercial registró un superávit de US\$76 millones en julio. Las exportaciones totales crecieron levemente 0,3% a/a, el único componente que presentó aumento fue el sector industrial (27,7% a/a). Los sectores de minería y ASP presentaron una baja de 10,9% a/a y 20,9% a/a,

respectivamente. En cuanto a las exportaciones mineras, el cobre disminuyó 25% a/a. Por su lado, las importaciones totales continuaron con alzas, creciendo 7,2% a/a, explicadas por el sector energético. En efecto, dichas importaciones presentaron un fuerte aumento, de 72,6%. Las importaciones de bienes intermedios (sin incluir los combustibles), bienes de capital y bienes de consumo, disminuyeron 3,4%, 2,8% y 1,2%, respectivamente.

Proyectamos un crecimiento del IMACEC de julio de 0,8% a/a y un crecimiento del PIB para este año de 2,0%. Para 2023 proyectamos una caída del PIB de 0,4%.

Economía Nacional

Mercado laboral

De acuerdo al INE, durante junio, **la tasa de desempleo se mantuvo en 7,8%**, con un total de desocupados que alcanzó **749 mil personas**, manteniéndose en torno a dicho nivel por cuarto mes consecutivo.

El total de ocupados, a junio 2022, es de 8,8 millones. Al comparar esta cifra con el mismo trimestre del año pasado se **observan 797 mil ocupados más (9,9% a/a)**; **comparando con respecto al trimestre previo, se observan 16 mil empleos menos, la primera contracción m/m en más de un año.**

La tasa **de ocupación en junio alcanzó 55,0%** (+4,4 pp. a/a). Para igualar la tasa de ocupación de enero 2019 (58,1%), se requeriría crear **578 mil nuevos empleos**, debido al aumento de la población en edad de trabajar.

El total de personas inactivas en junio 2022 alcanzó a 6,5 millones de personas, con una caída de 539 mil inactivos respecto al año anterior, dando una variación anual de **-7,7% a/a**.

El Banco Central informó que su Índice de Avisos Laborales de internet, que corresponde promedio simple de los avisos publicados en los principales portales de empleo web a nivel nacional, **llegó en julio a 67,6 puntos, -33,5% a/a**, su nivel más bajo desde octubre de 2020, cuando se estaba saliendo de las cuarentenas. Este indicador, es una buena proxy del comportamiento del empleo asalariado, aunque con un rezago, debido al tiempo que demoran las plazas en ser llenadas, lo que anticipa que las cifras de asalariados hacia adelante continuarán desacelerándose.

Asimismo, de acuerdo con el IMCE, la situación del mercado laboral se ha deteriorado hasta niveles no observados desde agosto de 2020. Así, frente a la pregunta “¿Cómo cree ud. que evolucionará el empleo en su empresa en los próximos tres meses?”, el porcentaje de empresas que responde que el empleo en su empresa disminuirá, aumentó en los sectores **manufactura, comercio y construcción**, lo que se refleja en una lectura del índice por debajo del nivel neutral de 50 pts.; **en concreto, anotaron 41,3, 33 y 30,2 puntos, respectivamente.**

Esta tendencia se vio reflejada en el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) del BC -encuesta que recoge las opiniones de los encargados de administrar alrededor de 55 empresas del país-, donde gran parte de las empresas afirma que la escasez de mano de obra ha reducido su severidad. Sin embargo, de acuerdo al Informe, este problema continúa siendo relevante en sectores como el agro y ganadería y el sector construcción, donde varias empresas han decidido incrementar el grado de automatización de sus procesos productivos.

En junio el Índice Real de Remuneraciones registró una caída de 2,2% a/a, su novena disminución consecutiva, con lo que el Índice alcanzó su menor nivel desde octubre de 2019, cuando comenzó la crisis social.

Dadas las expectativas de menor ritmo de crecimiento del PIB, proyectamos que esto se verá reflejado en una menor creación de nuevos puestos de trabajo (demanda de trabajo). A su vez, la fuerza de trabajo continuará aumentando lentamente, en un contexto de menores ingresos reales. Todo esto llevará a que finalicemos 2022 con una tasa de desempleo de **8,8%** y **el próximo año promediará 8,7%**. **Con respecto a los salarios reales proyectamos una caída promedio de 2,5% a/a en 2022 y 2023.**

Economía Nacional

Inflación

En julio, el IPC anotó un aumento de 1,4% m/m y de 13,1% a/a. Destacan como principales alzas m/m, los precios de transporte (3,4%), alimentos y bebidas no alcohólicas (1,9%) y recreación y cultura (1,7%). También se debe agregar la disminución m/m para vestuario y calzado (-2,7%).

En cuanto a los IPC por componentes, siguen destacando los **aumentos en el IPC de energía y alimentos, presentando una variación m/m de 3,8% (19,4% a/a) y 1,9% (22,6% a/a)**, respectivamente. **Por otro lado, el IPC SAE aumentó 0,9 m/m**, explicado tanto por el componente de Servicios SAE (0,9% m/m) como el componente de Bienes SAE (1,0% m/m)

Los precios de la gasolina (+4,6% m/m) y el Diesel (+5,1% m/m), se mantienen contenidos por el MEPCO. Con respecto al precio de los alimentos, su precio internacional ha disminuido por tres meses consecutivos; sin embargo, dado el rezago con el que se traspasan los precios internacionales de los alimentos (FAO) a nivel local, esperamos que estos precios se reflejen a partir de 2023 en el IPC de alimentos.

Respecto a la inflación de corto plazo, la EEE proyecta una inflación m/m de 1,0% en agosto. A diciembre 2022 y 2023, las proyecciones a/a de la inflación se ubican en 12,3% y 5,5%, respectivamente. Por su parte, la EOF proyectó una inflación m/m de 1,0% y 1,2% para agosto y septiembre, respectivamente. En doce meses adelante (julio 2023) se proyecta una inflación a/a de 9,00%.

Considerando nuestro escenario de crecimiento de la economía y del empleo, junto con la desaceleración económica internacional, proyectamos una inflación a/a de 13,7% en agosto a 12,7% en diciembre de este año. Para 2023 proyectamos una inflación promedio de 7,6% y de fin de período de 4,5%.

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El MH informó que el Fisco estima colocar en 2022, bonos de Tesorería en moneda local por un monto máximo de aprox. US\$15.000 millones equivalentes. Dicho monto es menor a lo indicado al principio de año, en el que se contemplaba colocaciones por US\$20.000 millones, y considera las estimaciones de financiamiento para este año, de acuerdo con el último Informe de Finanzas Públicas (IFP 2T22).

El 24 de agosto el MH colocó un total de 9,46 millones de UF (US\$350M) en bonos. Un bono BTU 2033 (reapertura) por 7,39 millones de UF que fue colocado a una tasa de 2,29% y un bono BTU 2050 (reapertura) por un monto de 2,07 UF a una tasa de 2,3%

La EEE de agosto, reveló que la mediana de los encuestados espera que la TPM aumente a 10,50% en septiembre, y que vuelva a aumentar 25 pb. más en la reunión de octubre. Se espera que la TPM se ubique en 10,50% en un plazo de 5 meses, menor a lo que se espera en finales de año (11,0%). A mayor plazo, se prevé que la TPM descienda, ubicándose en 4,50% en 35 meses plazo. Por su parte, la TPM implícita en el mercado de swaps de tasas de interés alcanza hasta 10,75% en los próximos tres meses, y continuaría subiendo hasta 11,5% en febrero del próximo año.

Para la RPM de septiembre proyectamos que el BC aumente la TPM a 10,25%, para mantenerla en ese nivel hasta fines de este año, y empezar a disminuir gradualmente en 2023, hasta alcanzar 6% en diciembre 2023.

Durante agosto, en promedio, la tasa de interés del BTP-10 aumentó 11 pb., a 6,7%, y en el margen continuó su tendencia al alza ubicándose en 6,8%. Sin embargo, el rendimiento del **BTU-10 aumentó 18 pb a 1,9% y en el margen se ubica en 2,3%**. De esta forma, la expectativa de inflación implícita en los bonos gubernamentales de diez años disminuyó a 4,6% en promedio, mientras que en el margen se ubica en 4,5%.

De acuerdo con cifras del BC, el CLP—en promedio— ha experimentado una apreciación de 5% respecto de julio. Al 26 de agosto se ubicaba en \$910, y \$905 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 112,6; en margen, el TCR se ubica en 113,3.

Proyectamos que el CLP se depreciará gradualmente en lo que resta del año hasta cerrar en diciembre en \$930, nivel coherente con un TCR de 113. Para 2023 proyectamos un TCR que disminuirá a 111,7, dados nuestros supuestos de actividad y precio del cobre, con lo que el TCN alcanzaría \$917 a fines del próximo año.

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021

1T22: Primer Trimestre de 2022

2T22: Segundo Trimestre de 2022

3T22: Tercer Trimestre de 2022

4T22: Cuarto Trimestre de 2022