

Informe Económico y Financiero

Abril 2021

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria muy expansiva y dinamismo de la economía china genera optimismo en los mercados
- De otro lado, resurgimiento COVID (India y Japón) y expectativas de mayor inflación generan incertidumbre en mercados financieros y cambiarios
 - Posible burbuja de precios de activos

Economía nacional

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- Proyectamos crecimiento del PIB de 5,9% este año y 3,4% en 2022
 - La inflación fluctuará en torno a 3,5% este año
 - Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionalescontinuarán afectando 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: 23 de abril de 2021

Contexto Internacional

- **El mes de abril ha mostrado un cambio en el registro de las principales variables financieras respecto de 1T21.** La **inflación anual esperada** para los próximos 10 años en **EE. UU. detuvo su tendencia al alza**, estabilizándose en 2,3%. La **tasa de interés del bono del Tesoro de EE. UU a 10 años (US10Y)**, que había alcanzado un máximo anual a fines de marzo, **ha venido disminuyendo**. Algo similar ocurrió con el *spread* entre la tasa de interés del UST10Y y el UST2Y. Por su parte **el USD**, que se apreció en 1T21, **se depreció** en lo que va corrido de abril. En Latinoamérica (con excepción de Perú), reflejando una situación generalizada de las EE, **el riesgo – país**, que había alcanzado su máximo anual a fines de marzo, **ha disminuido en abril**.
- Hacia el cierre de este Informe la situación que estaba afectando a los mercados fue, de un lado, el **resurgimiento del COVID en India y Japón**, y de otro lado, **la propuesta del presidente Biden de aumentar casi al doble el impuesto a las ganancias de capital**.
- **El FMI**, en su Informe de Perspectivas para la Economía Mundial de abril (WEO por sus siglas en inglés), proyectó un **crecimiento del PIB mundial en 2021 de 6,0%** (5,5% proyectado en enero). **Las ED crecerían 5,1%, impulsadas por EE. UU., con un incremento del PIB de 6,4%**; por su parte, **las EE avanzarían 6,7%. Para Chile, el FMI proyecta que el PIB crecerá 6,5% en 2021**.
- Por el lado **positivo**, la revisión al alza de las proyecciones del FMI refleja:
 1. **Un mayor respaldo fiscal** en unas pocas grandes economías,
 2. La **recuperación prevista para 2S21** gracias a las **vacunas**, y
 3. La continua **adaptación de la actividad económica a la reducción de la movilidad**.
- Los **principales riesgos** se relacionan con la trayectoria que siga **la crisis sanitaria**:
 1. La susceptibilidad de **nuevas cepas del virus COVID-19** a las vacunas;
 2. La **eficacia de las medidas** adoptadas para limitar el **daño económico persistente** (cicatrización);
 3. La **evolución de las condiciones financieras**
 4. Los **precios de las materias primas**; y
 5. La **capacidad de ajuste de la economía**.
- Tras la publicación de la **Minuta de la reunión de marzo de la Fed**, en que, de acuerdo con el FOMC, “la economía de EE.UU. está lejos de la meta de largo plazo, y la trayectoria se mantiene con un alto nivel de incertidumbre”, **la tasa de interés anual del UST-10 cayó**, alcanzando al cierre de este Informe 1,57%, que se compara con 1,74% registrado al cierre de marzo.
- **El USD (DXY) disminuyó 0,2% promedio durante el mes**, a 91,8 puntos, y en el margen continúa cayendo, ubicándose en 91,3. El euro se apreció frente al USD en 0,3% (a US\$ 1,194) y en el margen continúa apreciándose, alcanzando US\$1,20. Por su parte, la libra y el yen se depreciaron 0,3% en promedio, a US\$1,38 y ¥109, respectivamente.

- En Latinoamérica, se apreciaron: el MXN (3,4%), el CLP (2,7%), el BRL (0,8%), y el PEN (0,7%). Por su lado, el ARS y el COP se depreciaron 1,7% y 1,9%, respectivamente.
- **El precio del cobre subió** 2,1% en promedio durante abril, situándose en el margen en **US\$ 4,33 la libra**, impulsado por el dinamismo mostrado por China en 1T21 y la tendencia a la depreciación del dólar.
- Por su lado, **el precio del petróleo WTI retrocedió** en promedio 1,9% m/m, situándose al cierre de este Informe en **US\$ 61 por barril**. El retroceso se explica en parte por el aumento de contagios por COVID-19 en India y Japón, afectando a la baja la demanda de dos de los principales importadores del crudo.
- Por su lado, **las bolsas en las principales ED, Chile y México registraron ganancias en el mes**, mientras que en el resto de LATAM se registraron pérdidas. El **indicador de volatilidad VIX** se mantuvo en 19 puntos.
- La economía de **EE. UU. continúa con señales de dinamismo**, de la mano de la **política fiscal expansiva** orientada a la contención de los efectos económicos de la pandemia y a la reactivación. De acuerdo con la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO), el déficit fiscal de los primeros seis meses del año fiscal 2021 (septiembre 2020 -marzo 2021), fue de \$1.7 trillones, cerca de **\$1 trillón más que en el mismo período de 2020**. Además, el presidente Biden ha propuesto **políticas de gasto en infraestructura, las que serían financiadas por mayores impuestos**. Coherente con el mayor impulso fiscal, **en marzo se crearon 916 mil empleos**, el ritmo de creación más alto en seis meses, con lo que la tasa de desempleo en dicho mes alcanzó 6%. En esta misma línea, **las peticiones iniciales del seguro de cesantía** se redujeron por dos semanas consecutivas **y en la semana del 17 de abril** se ubicaron en 547 miles de solicitudes. **La producción industrial y las ventas minoristas (sin automóviles) m/m en marzo crecieron 1,4% y 8,4%**, respectivamente (feb: -2,6% y -2,5%). En tanto, **la inflación a/a aumentó a 2,6%** (feb: 1,7%), y la **subyacente (exc. alimentos y energía) aumentó a 1,6%** (feb: 1,3%).
- El déficit fiscal de la **Eurozona** en 2020 fue de 7,2% del PIB (2019: 0,6% del PIB), de acuerdo al departamento de estadísticas, Eurostat. Además, **la deuda del gobierno en 2020 aumentó a 98% del PIB, desde 83,9% en 2019**, destacándose amplias diferencias entre países. Es así como, Alemania registró una deuda de 69,8% del PIB (2019: 59,7), mientras que Italia, España y Francia aumentaron su deuda como porcentaje del PIB a 156%, 120%, 116%, respectivamente, desde 135%, 96% y 98%, respectivamente, en 2019.
- En lo coyuntural, **en la Eurozona**, de acuerdo con el PMI de IHS Markit, “la economía volvió al territorio de crecimiento en marzo, apoyada por un aumento récord de la producción manufacturera”. El Índice **PMI Compuesto** de Actividad Total aumentó desde el nivel 48.8 registrado en febrero hasta 53.2, **su nivel más alto desde julio del año pasado**. Por su lado, en febrero la tasa de desempleo en febrero se mantuvo en 8,3%, sobre lo esperado por el mercado, reflejando una demanda aún deprimida (ventas minoristas, febrero -2,9% a/a). La **inflación en marzo aumentó a 1,3% a/a**, (febrero: 0,9%). Sin embargo, **la inflación subyacente (excluye alimentos, energía y tabaco) disminuyó a 0,9% a/a** desde 1,1% registrado el mes previo.
- **En China, el PIB en 1T21 aumentó 18,3% a/a** (0,6% t/t), marginalmente bajo lo esperado. En tanto,

la producción industrial a/a en marzo aumentó 14,1%, promediando en 1T21 un crecimiento de 24,5% a/a. Las ventas minoristas de marzo crecieron 33% a/a, promediando en 1T21 33,9% a/a. La inversión en activos fijos acumulada a marzo (ytd) aumentó 25,6% a/a.

- Por otra parte, en China el saldo de la **balanza comercial en marzo sorprendió a la baja, anotando un superávit de US\$ 13,08 billones**. En el acumulado, en 1T21 se registró un superávit en la balanza comercial de US\$116 billones producto de un crecimiento a/a de las exportaciones de 49% en 1T21, mientras que las importaciones crecieron 28% a/a en el mismo período. Las importaciones de cobre por parte de China crecieron 7% a/a en valor, durante 1T21. En marzo, las exportaciones crecieron 30,6% y las importaciones aceleraron su ritmo de crecimiento a 38,1% a/a. Las **reservas internacionales en marzo** descendieron, acorde con lo esperado por el mercado, a **US\$3.170 billones** (febrero: US\$ 3.205 billones). En tanto, **la inflación a/a aumentó en marzo a 0,4%** (feb: -0,2%), por sobre las expectativas.
- **En Brasil, Colombia y México la inflación a/a en marzo fue 6,1%, 1,5% y 4,7%, respectivamente** (febrero: 5,2%, 1,6% y 3,8%). En **Argentina, la inflación se aceleró en marzo, al aumentar 42,60%** (feb: 40,7%).
- **Ucrania y Bielorrusia, y nuevamente Rusia, aumentaron sus tasas de política monetaria llevadas a cabo el mes pasado por parte de Turquía, y Brasil, entre otros.**
- En 2021, **Latinoamérica experimentará un nutrido calendario electoral**: en **Ecuador**, la segunda vuelta presidencial, realizada en abril, dio como ganador al candidato de derecha, Guillermo Lasso. En **Perú**, los candidatos Pedro Castillo, de izquierda y, Keiko Fujimori, de derecha, disputarán la segunda vuelta de las elecciones presidenciales el próximo 6 de junio. En **Chile** también se disputarán elecciones presidenciales a fines de 2021, y previo a esto se llevarán a cabo elecciones generales, para elegir alcaldes, gobernadores y constituyentes. Por su parte, en **México y Argentina** habrá elecciones legislativas en 2S21.

Contexto Nacional

- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales **continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad.**
- El BC, en su IPoM de fines de marzo, actualizó sus proyecciones macroeconómicas: para el presente año prevé que el PIB crecerá entre 6,0 y 7,0%, explicado por un consumo total que avanzaría 11,5%, la inversión crecería 9,2% y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se acelerarán a 3,5% y 21,4%, respectivamente. Destaca también, que la aceleración en el consumo será explicada por bajas bases de comparación, los retiros del Fondo de Pensiones y por una aceleración de los servicios, una vez que se haya controlado y reducido el número de contagios por Covid-19.
- Nuestra **proyección apunta a un crecimiento del PIB 2021 de 5,9% y para 2022 proyectamos un crecimiento de 3,4%.**
- En **materia de política fiscal**, el Gobierno anunció esta semana mejoras en el acceso a las ayudas fiscales, que implican un costo fiscal de US\$ 1.900 millone, elevando el costo del IFE a US\$ 5.500 millones. Esto, luego del avance del tercer retiro de los Fondos de Pensiones y las críticas en el acceso al bono de la clase media.
- En la **coyuntura fiscal**, el **gasto del gobierno central en febrero creció en términos reales 10,8% a/a.** Por su lado, los **ingresos reales en febrero cayeron 3,6% a/a.** En términos acumulados en 12 meses, el Balance efectivo del **Gobierno Central Total acumula en febrero un déficit de 7,9% del PIB.**
- Según la DIPRES, **la inversión del gobierno registró en febrero un crecimiento de 16,4% real**, cuya mayor incidencia en la variación del total corresponde al Ministerio de Obras Públicas, seguido del Ministerio de Vivienda.
- Por otra parte, **el IMACEC a/a en febrero cayó 2,2%.** Por componentes, el IMACEC de minería retrocedió 4,9%; el del resto de bienes (Construcción, EGA y Agropecuario) también se contrajo, 1,9%; a su vez el IMACEC de servicios se contrajo 5,2%. Por el lado positivo el IMACEC de la industria creció 1,8%, mientras que el del comercio avanzó 8,0.
- En **marzo**, la **venta de automóviles livianos** (ANAC), creció 69,5% a/a, comercializándose 32.511 vehículos nuevos. Ese mismo mes, el valor de las **exportaciones** totales aumentó 29,3% a/a, impulsado por las mineras (+52,4%) y las industriales (+5,9%); las exportaciones del sector ASP cayeron 3,4%. Las **importaciones** totales en marzo aumentaron 57,2% a/a, con fuertes incrementos de todos sus componentes: bienes de consumo (72,6%), bienes intermedios (46,2%) e importaciones de bienes de capital (64,1%).
- En materia de **expectativas**, en **marzo** la confianza de los consumidores (IPEC) bajó respecto de febrero, ubicándose en 29 pts. Por su lado, la confianza empresarial (IMCE) se mantuvo en terreno optimista, ubicándose en 56 pts.
- Considerando la información disponible al cierre de este Informe, **proyectamos un aumento de 0,5% a/a del IMACEC de marzo.**

- **Durante el trimestre móvil terminado en febrero, la tasa de desempleo (INE) fue 10,3%.** En dicho trimestre, tanto **la fuerza de trabajo como el empleo continuaron retrocediendo a/a**, por undécimo mes consecutivo, 7,4% y 9,9%, respectivamente. La ocupación alcanzó 8.167 mil personas, mientras que la desocupación fue de 938 mil personas.
- El Centro de Microdatos de la U. de Chile, mostró que en marzo los ocupados en el Gran Santiago aumentaron 5,9% a/a; esta alza obedece a una baja base de comparación respecto de marzo-2020. En efecto, al comparar con diciembre 2020, el empleo en el Gran Santiago cayó en 120 mil personas, mientras que la fuerza de trabajo t/t cayó en 143 mil, dando como resultado una tasa de desempleo de 11,3% en marzo, menor al 11,5% de diciembre pasado.
- **Proyectamos que este año el empleo crecerá 5,5% a/a, los salarios reales avanzarán 0,9% y la tasa de desempleo promedio será 9,5%.**
- **En marzo, la variación m/m del IPC fue de 0,4%; y la inflación a/a fue 2,9%.** La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,5% m/m y 2,6% a/a. Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles durante marzo; el precio de los alimentos cayó 0,4% m/m (+5,2% a/a) y energía aumentó 1,7% m/m (-0,5% a/a).
- **Nuestra proyección para abril es que la inflación será 0,3% m/m. A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a se ubique en 2,9%, promediando 3,3% en el año.**
- Las Cuentas Nacionales por Sector Institucional de 4T20 muestran que la **tasa de ahorro de la economía nacional en 2020 aumentó a 21,2% del PIB** (2019: 19,3%). En tanto, en 2020, **la deuda interna de las empresas no financieras aumentó a 120% del PIB** (4T19: 115% del PIB). Por su parte, **la deuda de los hogares se redujo levemente, a 50,6% del PIB**, desde 50,8% en 4T19. Por su parte, **la deuda del Gobierno General, de acuerdo al BC, se ubicó en 38,2%.**
- **El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo registró alzas generalizadas en abril.** En efecto, durante el mes la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 29 pb., a 3,47%. Por su parte, la tasa de interés del BTU-10 en abril subió 34 pb., manteniéndose en terreno positivo, promediando 0,48%. **La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 3,0%.**
- **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,6% y que en 2021 y 2022 promedie 0,3% y 0,8%, respectivamente. Asimismo, proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2021. Para 2022 proyectamos que la TPM se sitúe en 1% en 1T22, finalizando el año en 1,75%.**
- Por su parte, el **TCN descendió respecto de sus valores de marzo.** En efecto, en abril el TCN cayó 2,7% m/m (17 pesos) –en promedio- respecto de marzo, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se depreció levemente, junto con un precio del cobre que en abril mantiene niveles históricos sobre US\$ 4,0 la libra. El TCN se ubicó en \$714 al 23 de abril y \$708 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 94,8. **Proyectamos que el TCR cerrará el año en 94,9 y que el TCN a diciembre será de \$713.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual					Spot	
	2018	2019	2020	2021p	2022p	23-abr	dic-21
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	390	350	433	370
Precio del petróleo (US\$/bbl.)	65	57	39	59	57	62	58
PIB mundial (%)	3.5	2.8	-3.3	5.8	4.4	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	2.3	8.2	5.5	-	-
PIB EE.UU. (%)	3.0	2.2	-3.5	6.4	3.5	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.8	3.2	-2.3	6.0	4.1	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.0	2.3	0.6	0.3	0.7	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.6	2.5	0.8	0.5	1.2	0.5	0.50
Inflación Chile (%)	2.4	2.3	3.0	3.3	2.9	2.9*	2.9
PIB Chile (%)	3.7	0.9	-5.8	5.9	3.4	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.9	-3.7	1.3	0.8	-1.2	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.6	2.0	1.6	1.8
BTU-10 (%)	1.6	0.8	0.0	0.3	0.8	0.6	0.6
DXY Index	94	97	96	92	94	91	94
USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.19	1.17	1.21	1.17
CLP/USD	641	703	792	712	723	712	712
TCR (índice)	91	95	102	95	96	96	95

*A Marzo 2021

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

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	-1.5	11.6	11.2	3.7	-5.8	5.9	3.4
Consumo Privado	-2.7	-22.3	-9.0	4.1	2.8	19.3	5.3	3.0	-7.5	7.0	2.9
Bienes Durables	-13.6	-35.6	22.2	38.6	27.0	30.0	-1.0	2.0	2.7	10.8	2.8
Bienes no Durables	-0.4	-16.6	-2.0	9.3	2.0	17.0	2.0	2.0	-2.2	5.1	2.5
Servicios	-2.9	-24.6	-19.4	-6.2	0.0	20.0	10.0	4.0	-13.5	7.9	3.5
Inversión	0.0	-19.8	-17.0	-8.9	9.4	13.4	13.8	6.4	-11.5	10.4	6.1
Maquinaria y Equipos	-10.2	-25.4	-4.6	-7.8	20.0	9.0	5.0	5.0	-11.8	9.3	8.0
Construcción	6.0	-16.6	-24.3	-9.5	4.0	16.0	20.0	7.2	-11.3	11.0	5.0
Exportaciones	1.5	2.2	-6.8	-1.0	0.3	3.3	9.7	7.0	-1.0	4.9	2.0
Importaciones	-9.6	-20.5	-14.8	-5.9	21.2	32.0	20.0	9.5	-12.7	20.2	4.5
Inversión/PIB (%)	20.3	19.6	19.8	22.7	22.6	19.9	20.3	23.3	20.7	21.6	22.1

	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	4,083	7,896	5,835	6,053	18,369	23,867	15,787
Exportaciones de bienes	17,198	17,845	17,987	20,454	21,795	24,329	22,895	23,817	73,485	92,836	91,781
Importaciones de bienes	14,120	11,896	13,867	15,234	17,712	16,433	17,060	17,764	55,116	68,969	75,995
Balanza de Servicios	-3,323	-3,467	-3,493	-4,717	-5,442	-6,032	-5,323	-5,061	-14,999	-21,859	-19,597
Balanza de Servicios no Financiero	-1,182	-1,107	-1,329	-1,380	-2,500	-1,175	-1,077	-1,436	-4,998	-6,188	-6,806
Exportaciones de Servicios	2,093	1,443	1,275	1,506	1,386	2,163	2,306	2,275	6,318	8,130	9,786
Importaciones de Servicios	3,275	2,550	2,604	2,887	3,886	3,338	3,383	3,711	11,316	14,318	16,592
Balanza de Servicios Financieros	-2,141	-2,359	-2,164	-3,337	-2,942	-4,856	-4,247	-3,625	-10,001	-15,671	-12,791
Saldo en Cuenta Corriente	-244	2,483	627	503	-1,359	1,864	511	992	3,370	2,008	-3,810
SCC a PIB (%)	-0.4	4.4	1.0	0.7	-1.9	2.5	0.7	1.2	1.3	0.6	-1.2
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	385	410	392	375	280	390	350
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	58	62	60	58	39	59	57
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5.9	1.0	-3.3	1.1	1.0	1.0	6.5	6.5	1.2	3.8	2.4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	0.9	-13.8	-9.0	8.2	23.0	14.0	10.0	3.0	-3.4	12.5	3.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-3.1	15.3	-1.4	7.0	-2.0	0.0	5.3	1.0	4.4	1.1	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2019	PIB				Inflación (dic, %)			
		2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p	2021p
EEUU	0.5	3.0	2.2	-3.5	6.4	1.9	2.1	1.4	2.3
Zona Euro	12.5	1.9	1.3	-6.7	4.1	1.6	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.5	1.3	0.6	-4.9	3.2	1.8	1.5	-0.7	3.1
Francia	2.4	1.9	1.5	-8.2	5.5	1.9	1.6	-0.1	1.3
Italia	2.0	0.9	0.3	-8.9	4.0	1.2	0.5	-0.3	0.8
España	0.4	2.4	2.0	-11.0	6.1	1.2	0.8	-0.5	1.3
Japón	4.1	0.6	0.3	-4.8	3.0	0.8	0.5	-0.9	1.2
Inglaterra	0.4	1.3	1.4	-9.9	5.1	2.3	1.4	0.5	2.1
Corea	1.7	2.9	2.0	-1.0	3.5	1.3	0.7	0.5	1.2
Australia	1.0	2.8	1.9	-2.4	4.5	1.7	1.8	0.9	1.5
Nueva Zelanda	0.8	3.4	2.4	-3.0	3.8	1.9	1.9	1.4	2.1
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.4	1.8	1.4	-4.1	3.0	3.7	4.3	4.5	4.5
Rusia	0.5	2.8	2.0	-3.1	3.8	4.3	3.0	4.9	3.7
India	0.2	6.5	4.0	-8.0	12.0	2.5	6.7	4.9	4.8
China	17.3	6.7	5.8	2.3	8.2	1.9	4.5	-0.3	2.3
B. Otros América Latina									
Argentina	0.8	-2.6	-2.1	-10.0	4.8	47.6	53.8	36.1	n/a
Colombia	0.6	2.6	3.3	-6.8	5.1	3.1	3.8	1.6	2.5
Chile	0.4	3.7	1.0	-5.8	5.9	2.1	3.0	2.9	3.0
México	2.0	2.2	-0.1	-8.2	4.7	4.8	2.8	3.2	3.4
Perú	0.1	4.0	2.2	-11.1	8.5	2.2	1.9	2.0	2.0
Venezuela	0.2	-19.6	-35.0	-30.0	-5.0	130060	9585	2960	5500
C. Otros Asia									
Indonesia	7.1	5.2	5.0	-2.1	4.3	3.2	2.6	1.7	2.8
Tailandia	1.0	4.2	2.3	-6.1	2.6	0.4	0.9	-0.3	1.0
Malasia	0.7	4.8	4.3	-5.6	6.5	0.2	1.0	-1.4	2.0
D. Otros									
Turquía	1.8	3.0	0.9	1.8	4.5	20.3	11.8	14.6	12.5
Polonia	0.7	5.4	4.5	-2.7	3.5	1.1	3.4	2.4	2.7
Hungría	0.0	5.4	4.6	-5.0	4.3	2.7	4.0	2.7	3.9
Sud África	0.0	0.8	0.2	-7.0	3.0	4.9	3.7	3.2	4.9
PAISES INDUSTRIALIZADOS	43	2.3	1.6	-4.7	5.0	1.6	1.5	0.5	1.9
ECONOMÍAS EMERGENTES	57	4.5	3.6	-2.1	6.4	4.7 *	5.3 *	4.7 *	4.6 *
MUNDO	100	3.6	2.8	-3.2	5.8	3.4	3.9	2.5	3.4
SOCIOS COMERCIALES**		3.9	3.1	-2.3	6.0				

*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								
	23-abr.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	90.9	91.56	92.16	93.02	(0.7)	0.0	1.1	(9.5)
Euro (US\$/euro)	1.21	1.20	1.19	1.18	0.7	(0.1)	(1.2)	12.0
JPY (yen/US\$)	107.6	109	110	111	(1.1)	1.0	4.2	0.0
GBP (US\$/libra)	1.39	1.38	1.37	1.38	0.3	(0.4)	1.5	12.4
BRL (real/US\$)	5.45	5.59	5.68	5.71	(2.4)	(2.7)	4.9	(1.5)
COP (peso/US\$)	3638	3610	3639	3704	0.8	0.8	6.1	(9.6)
MXN (peso/US\$)	19.8	19.9	20.2	20.3	(0.5)	(4.9)	(0.4)	(20.1)
PEN (sol/US\$)	3.76	3.6	3.6	3.7	3.4	3.0	3.9	11.3
ARS (peso/US\$)	93.1	92.8	92.4	91.7	0.4	3.7	10.7	40.4
CLP (peso/US\$)	711.3	704	712	718	1.0	(1.9)	(0.1)	(17.2)

Tasas de Interes 10 años								
	23-abr.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.54	1.58	1.66	1.72	(4.0)	13.5	62.7	93.9
LIBOR 3M US\$	0.17	0.19	0.19	0.20	(1.5)	(1.6)	(6.6)	(81.9)
Reino Unido	0.73	0.76	0.77	0.80	(3.8)	(9.4)	52.9	43.4
Alemania	-0.27	-0.26	-0.30	-0.33	(0.9)	(1.1)	29.8	15.3
España	0.38	0.39	0.38	0.31	(1.5)	(4.5)	33.1	(67.1)
Italia	0.75	0.75	0.73	0.63	0.5	(0.9)	20.9	(123.4)
Francia	0.06	-0.01	-0.05	-0.08	7.5	7.6	40.7	(1.3)
Japón	0.07	0.09	0.10	0.12	(2.2)	(9.1)	4.8	7.1
Brasil	9.09	9.30	9.53	9.43	(20.8)	59.9	217.7	190.1
México	6.75	6.55	6.55	6.84	20.0	52.5	122.3	1.6
China	3.18	3.16	3.21	3.20	1.6	(10.4)	2.9	66.7
Chile	3.58	3.47	3.39	3.43	11.0	61.0	96.0	87.0

Materias Primas								
	23-abr.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	61.6	63.1	59.3	61.5	(2.5)	0.1	26.9	291.0
Petroleo Brent (US\$/barril)	64.7	66.5	62.6	64.2	(2.7)	0.5	26.5	222.4
Cobre BML (cUS\$/libra)	429.8	423	408	398	1.5	3.3	22.4	85.1
Hierro (US\$/Dry MT)	175.8	166.3	158.1	156.0	5.7	6.3	14.9	113.9
Oro (US\$/t oz.)	1794.8	1780.2	1744.8	1728.4	0.8	3.6	(5.7)	2.4

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	23-abr.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	4135	4,185	4,129	4,020	(1.2)	8.5	10.1	47.8
Reino Unido (UKX)	6894	7,020	6,916	6,737	(1.8)	6.3	6.7	18.3
Alemania (DAX)	15155	15,460	15,234	15,107	(2.0)	9.9	10.5	44.1
España (IBEX)	8577	8,614	8,566	8,578	(0.4)	4.3	6.2	27.1
Italia (FTSE MIB)	24251	24,744	24,429	24,710	(2.0)	6.1	9.1	42.6
Francia (CAC40)	6230	6,287	6,169	6,103	(0.9)	9.2	12.2	40.0
Japón (NKY)	29021	29,683	29,768	29,854	(2.2)	0.2	5.7	49.4
Turquía	1345	1,408	1,393	1,430	(4.5)	(8.6)	(8.9)	37.0
Brasil (IBOV)	119372	121,114	117,670	115,253	(1.4)	8.5	0.3	49.8
México (MEXBOL)	49092	48,727	47,628	47,246	0.7	10.1	11.4	43.4
China (SHCOMP)	3474	3,427	3,451	3,484	1.4	(1.0)	0.0	22.4
Chile (IPSA)	4844	4,988	4,958	4,885	(2.9)	5.9	16.0	29.2
VIX Index	19	16.3	16.7	17.3	15.4	(32.9)	(17.6)	(54.7)

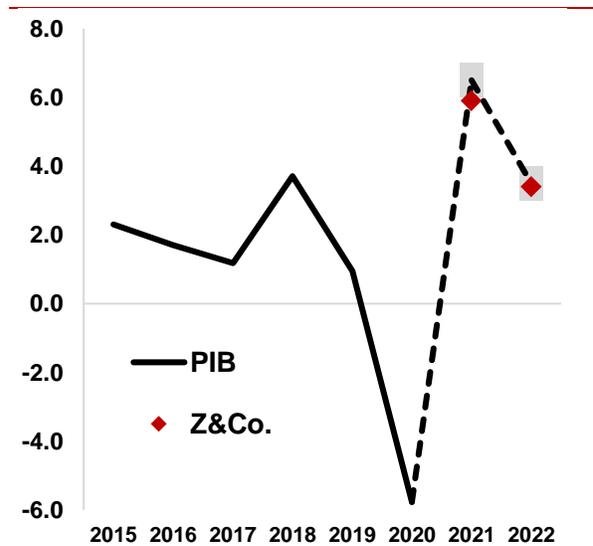
Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

El BC en su IPoM de fines de marzo actualizó sus proyecciones macroeconómicas: para el presente año prevé que el PIB crecerá entre 6,0 y 7,0% (Gráfico 7.1), explicado por un consumo total que avanzaría 11,5%, la inversión crecería 9,2% y las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se acelerarían a 3,5% y 21,4%, respectivamente. El **consumo y el sector externo superarían la contracción experimentada en 2020**, mientras que **la inversión 2021 no alcanzaría a contener la caída experimentada el año pasado** (Gráfico 7.2). Destaca también, que la aceleración en el consumo será explicada, según el BC, por bajas bases de comparación, los retiros de los Fondos de Pensiones y por una aceleración de los servicios, una vez que se haya controlado y reducido el número de contagios por Covid-19.

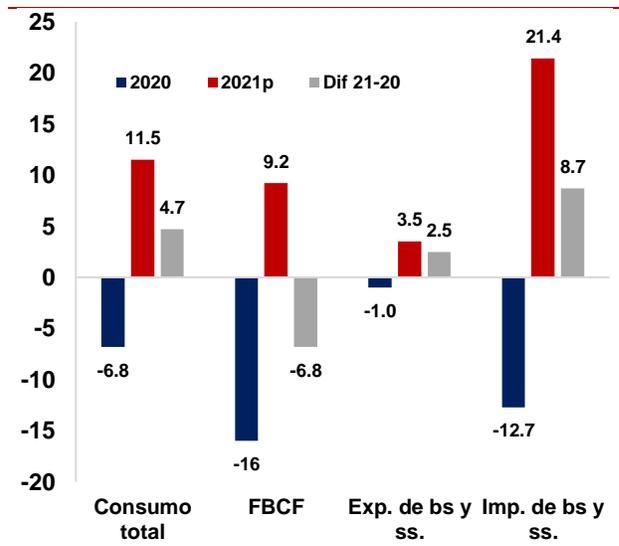
Gráfico 7.1
Proyecciones del PIB en el IPoM de marzo*
(%)



*Las barras grises representan el rango de crecimiento del PIB en el IPoM de marzo y la línea punteada es la proyección media del BCCh.

Fuente: BCCh

Gráfico 7.2
Proyecciones de Gasto en el IPoM de marzo
(pp.)



Fuente: BCCh

En materia fiscal, tras el avance del tercer retiro del Fondo de Pensiones y las críticas en el acceso al bono de la clase media, el Gobierno anunció esta semana mejoras en el acceso a las ayudas fiscales. En particular, se flexibilizarán las exigencias para el Ingreso Familiar de Emergencia, permitiendo así la entrega del beneficio libre de requisitos para el 80% del Registro Social de Hogares; lo cual, según estimaciones del Gobierno tendrá una cobertura de 13,3 millones de

personas. Dicha simplificación implica elevar el costo fiscal IFE en US\$ 1.900 millones, totalizando US\$ 5.500 millones.

En la coyuntura fiscal, **el gasto real a febrero creció 10,8% a/a**, explicado principalmente por los beneficios entregados a los hogares en pro de mitigar los efectos de la pandemia. Por su lado, los ingresos reales a febrero muestran una caída de 3,6% a/a. En términos acumulados en 12 meses, el Balance efectivo del Gobierno Central Total acumula en febrero un déficit de 7,9% del PIB. Según la DIPRES, la **inversión** del gobierno registró en febrero un crecimiento de 16,4% real, cuya mayor incidencia en la variación del total corresponde al Ministerio de Obras Públicas (61,7%) con un aumento de la Inversión de 18,4%. Otro ministerio que incide en forma importante en el incremento es el de Vivienda, con un alza de 368,0% (incidencia de 43,2% en el avance de la Inversión).

Gráfico 7.3
Gastos e ingresos del Gobierno Central
(%; a/a real; pm3m)

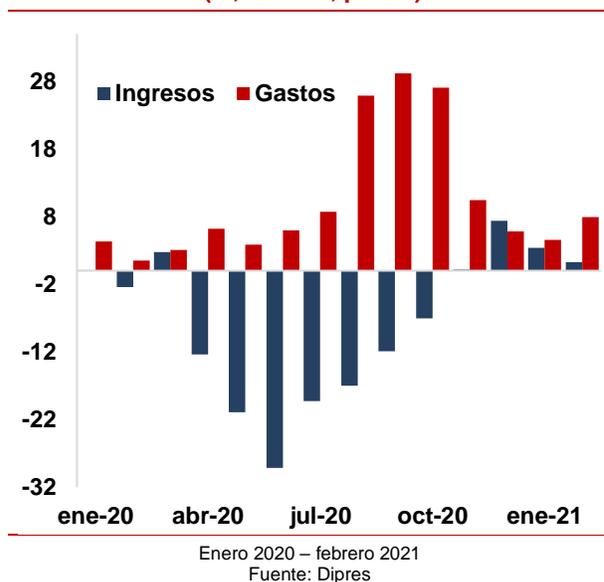
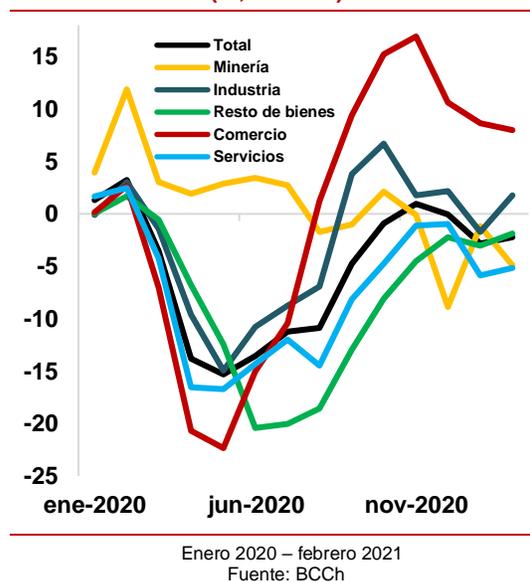


Gráfico 7.4
IMACEC y componentes
(%; a/a real)



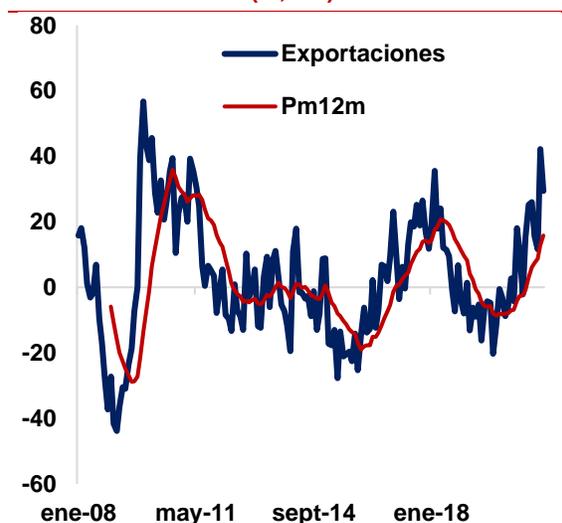
Por otra parte, **el IMACEC a/a en febrero cayó 2,2%** (Gráfico 7.4). Por componentes, **la producción de bienes retrocedió 2,8% a/a**, explicada por minería, que retrocedió 4,9%, resto de bienes que se contrajo 1,9%, mientras que industria contuvo parcialmente la caída, aumentando 1,8%. A su vez **el componente servicios se contrajo 5,2%**, mientras que **el comercio avanzó 8,0%**; manteniendo la alta inercia vista en los meses previos.

Respecto a los **indicadores sectoriales del INE**, en febrero, **la producción industrial a/a retrocedió 3,4%**, donde el componente minero cayó 6,2%, el sector EGA se contrajo 4,4% y la manufactura bajó 0,6%. En línea **con la actividad del comercio**, **las ventas minoristas reales (sin automóviles) en febrero avanzaron 5,1%** y **la venta de automóviles en marzo (ANAC), creció 69,5% a/a**; comercializándose 32.511 vehículos nuevos.

En marzo, las exportaciones totales en valor aumentaron **29,3% a/a** (Gráfico 7.5), impulsadas por las mineras (+52,4%) y las industriales (+5,9%). En tanto, las exportaciones del sector ASP cayeron 3,4%. Las importaciones totales en marzo aumentaron **57,2% a/a** (Gráfico 7.6), impulsadas por todos sus componentes: bienes de consumo (72,6%), bienes intermedios (46,2%) e importaciones de bienes de capital (64,1%).

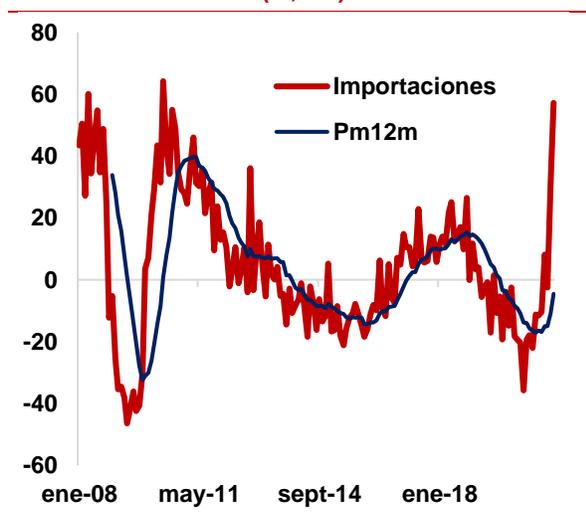
La primera quincena de abril apunta a un inicio de 2T21 bastante dinámico; la **tasa de crecimiento a/a de las exportaciones totales fue de 57%**, impulsadas por las exportaciones de cobre (96%); las del sector ASP aumentaron 11%, mientras que las industriales avanzaron 25%. **Las importaciones totales aumentaron en valor 64% a/a**: las de bienes de consumo 92%, las de bienes intermedios 52% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 61%.

Gráfico 7.5
Valor de las Exportaciones
(%; a/a)



Enero 08 – marzo 21
Fuente: BCCh

Gráfico 7.6
Valor de las Importaciones
(%; a/a)



Enero 08 – marzo 21
Fuente: BCCh

En materia de expectativas, en marzo, la confianza de los consumidores (IPEC) bajó respecto de febrero, ubicándose en 29 pts. Por su lado, la confianza empresarial (IMCE) se mantuvo en terreno optimista, ubicándose en 56 pts. Por componentes, comercio, industria y minería se ubican sobre el terreno neutral, con 61, 58 y 52 pts., respectivamente; construcción se sitúa en la zona pesimista, con 49 pts.

Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, proyectamos que el IMACEC de marzo aumentará **0,5% a/a**.

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en febrero, la tasa de desempleo se ubicó en 10,3% (Gráfico 7.9), 2,5 pp. más que en igual mes de 2020. En dicho trimestre, tanto la fuerza de trabajo como el empleo continuaron retrocediendo a/a, por undécimo mes consecutivo, 7,4% y 9,9%, respectivamente. **La ocupación alcanzó 8.167 mil personas, mientras que la desocupación fue de a 938 mil personas.**

Con respecto a la **la Ley de Protección del Empleo**, en febrero los ocupados ausentes, personas que tienen un empleo, pero no están realizando sus labores, debido a la pandemia, alcanzaron alrededor de 134 mil personas.

Por otra parte, 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 febrero se ubicó en 21,4%, un aumento de 3,1 pp. respecto a igual período de 2020.

Un factor relevante para monitorear es el aumento que registran las estadísticas de **inactivos habituales**, es decir, personas que no buscan trabajo, ni están disponibles para trabajar. En términos a/a, han aumentado en 985 mil personas, acumulando a febrero un total de 5,4 millones de personas. El aumento a/a podría ser una señal que indique que futuras disminuciones en la tasa de desempleo, estarían explicadas en parte por una menor participación de la fuerza de trabajo, lo que sería una situación más estructural.

El trimestre móvil terminado en febrero exhibe una desaceleración en la recuperación del mercado laboral: al igual que los dos últimos meses, la destrucción de empleos a/a continúa en altos niveles: en el trimestre en cuestión se destruyeron 896 mil puestos de trabajo, donde las principales categorías ocupacionales muestran destrucción: asalariado privado (531 mil), cuenta propia (171 mil) y el resto de las categorías (214 mil empleos) (Gráfico 7.10). Por su lado, hubo un aumento de los asalariados públicos de 20 mil puestos de trabajo.

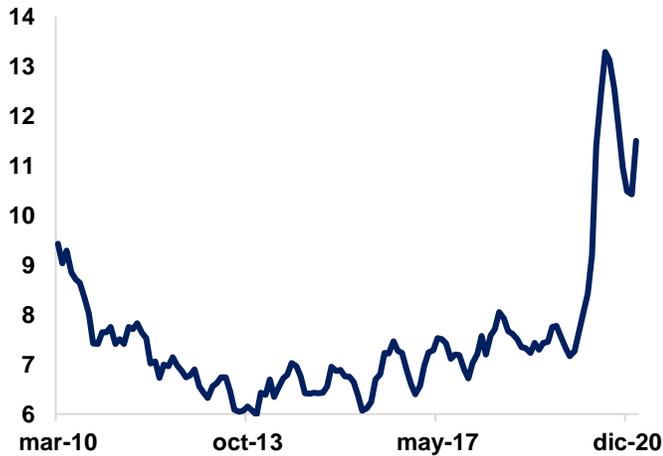
A nivel sectorial, queda expuesta la lenta recuperación del empleo, donde aún no se alcanzan a recuperar todos los puestos trabajo destruidos en el *peak* de la pandemia; destaca una recuperación más dinámica entre julio 2020 y febrero 2021 en los sectores comercio (+230 mil), construcción (+193 mil) y ASP (171 mil) (Gráfico 7.11).

Por su lado, y por quinto mes consecutivo, la demanda de trabajo anota signos de mejora: el Índice de Avisos Laborales de Internet elaborado por el BC, en marzo avanzó 41,7% a/a.

Durante febrero, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 4,1% a/a. En términos reales, el indicador avanzó 1,3% a/a.

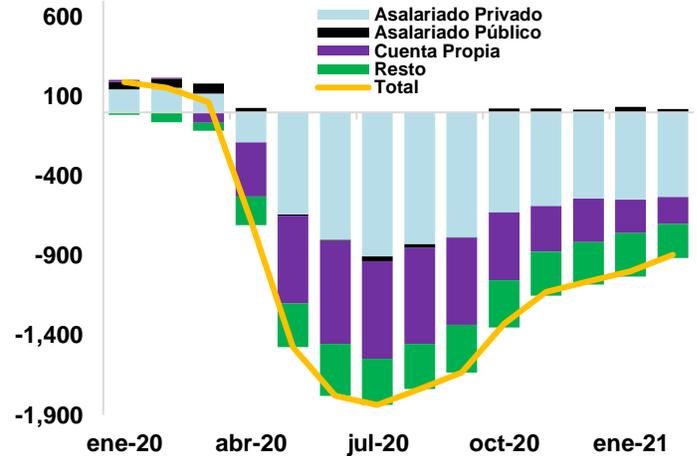
Estimamos que en 2021 no se recuperará por completo la pérdida de empleo registrada en 2020: proyectamos que este año el empleo crecerá 5,5% a/a, los salarios reales avanzarán 0,9% y la tasa de desempleo se ubicará en 9,5%.

Gráfico 7.9
Tasa de desempleo (%)



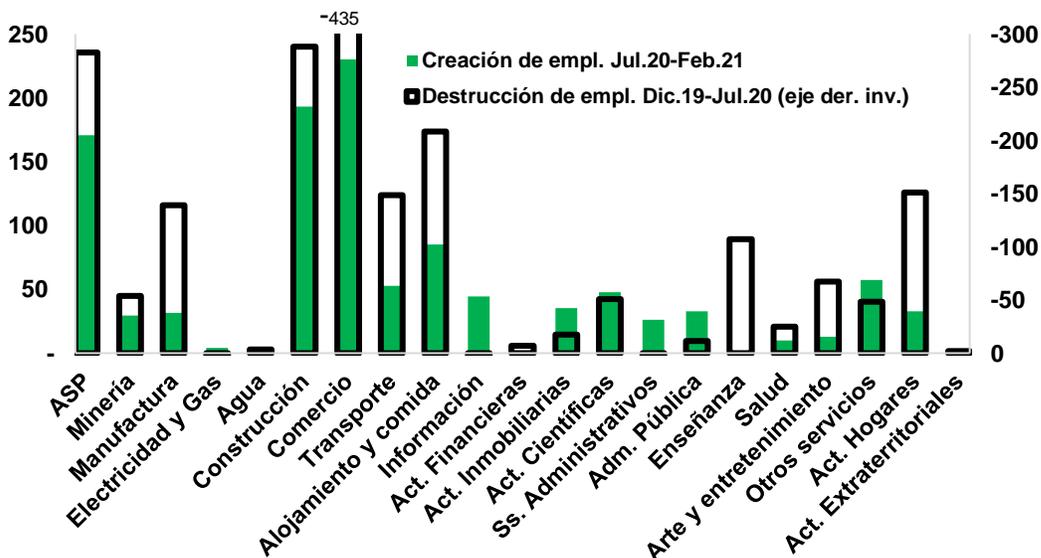
Marzo 2010 – febrero 2021
Fuente: INE

Gráfico 7.10
Creación y destrucción de empleo (miles de personas; a/a)



Enero 2020 – Febrero 2021
Fuente: INE

Gráfico 7.11
Destrucción de empleos y recuperación sectorial (miles de personas; a/a)



Fuente: INE y Zahler&Co.

Economía Nacional

Inflación

En marzo, la variación m/m del IPC estuvo en línea con las expectativas del mercado, al registrar 0,4%; y la inflación a/a avanzó 2,9% (febrero: 2,8%) (Gráfico 7.12). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,5% m/m y 2,6% a/a. El componente bienes SAE aumentó 0,3% m/m, y 4,0% a/a. Por otra parte, la inflación de servicios SAE creció 0,5% m/m, acorde con su patrón estacional de marzo y creció sólo 1,8% a/a.

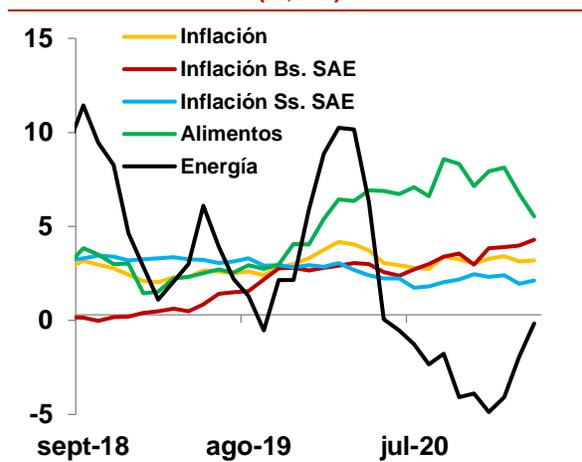
Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles durante marzo; el precio de los alimentos cayó 0,4% m/m (+5,2% a/a) y energía se aceleró a 1,7% m/m (-0,5% a/a), afectada por el precio del petróleo en los mercados internacionales (Gráfico 7.13).

La EEE y la EOF proyectan la inflación de abril en 0,3% m/m. A diciembre 2021 y 2022, la EEE ubica la inflación a/a en 3,2% y 3,0%, respectivamente. Por su lado, la EOF, a 12 y 24 meses plazo, prevé que la inflación a/a se situará en torno a 3,1% y 3,0%.

Nuestra proyección m/m para abril es que la inflación total y subyacente será de 0,3% y 0,2%, respectivamente. Apuntamos a una inflación de bienes SAE de 0,1%, y que la inflación de servicios SAE será 0,3%. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el precio de los alimentos crecerá 0,4% y el del componente energético aumentará 1,2%.

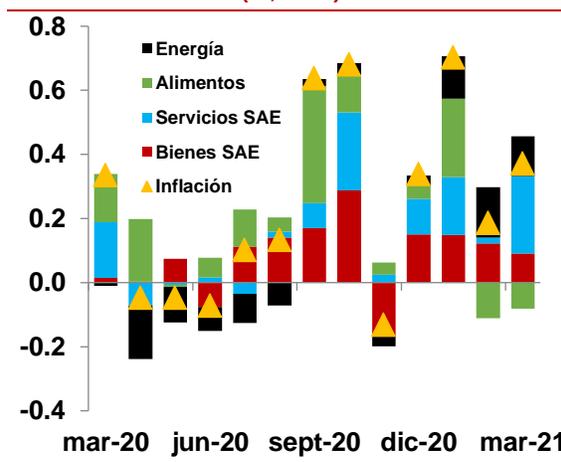
A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a se ubique en 2,9% a/a, promediando 3,3% en el año.

Gráfico 7.12
Inflación y componentes
(%; a/a)



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

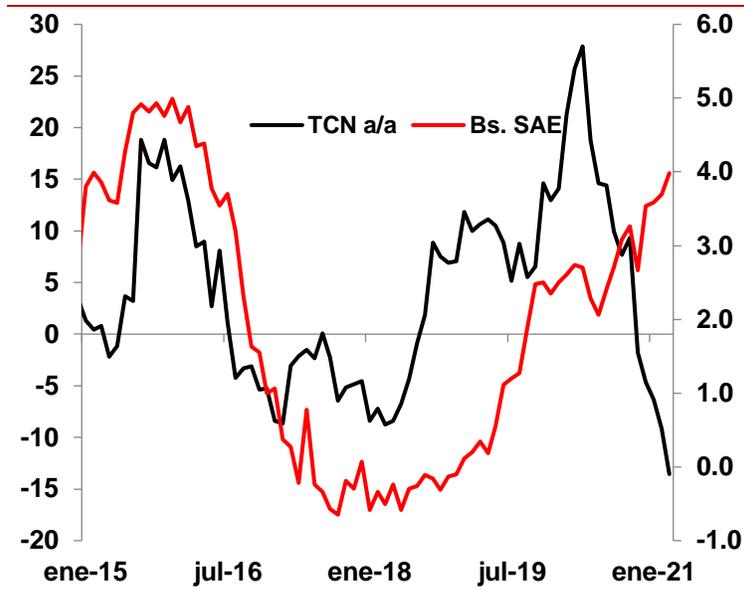
Gráfico 7.13
Inflación y componentes*
(%; m/m)



Marzo 2020 – marzo 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

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

Gráfico 7.14
Inflación Bienes SAE y tipo de cambio
(%; a/a)



Fuente: BC e INE

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

Las Cuentas Nacionales por Sector Institucional de 4T20 muestran que la tasa de ahorro de la economía nacional en 2020 aumentó a 21,2% del PIB (2019: 19,3%). En esta línea, el ingreso nacional aumentó 1,1% en 2020 y el consumo nacional cayó 1,7%. La caída del consumo, junto con el aumento de ingreso explicado en parte por las transferencias netas y el menor pago de impuestos, impulsaron el aumento del ahorro nacional.

En tanto, la deuda de las empresas no financieras se ubicó en 120% del PIB, que se compara con 115% del PIB en 4T19. Por su parte, la deuda de los hogares se redujo a 50,6% del PIB, desde 50,8% en 4T19. Por su parte, la deuda del Gobierno General en 38,2%.

El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo registró alzas generalizadas en abril. En efecto, durante el mes la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 29 pb., a 3,47%, mientras que la del BTP-5 lo hizo en 23 pb., promediando en marzo 2,03%. Por otro lado, la tasa de interés del BTU-10 en abril subió 34 pb., manteniéndose en terreno positivo, promediando 0,48%. La tasa del BTU-5 subió 44 pb., a -0,69%.

La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 3,0%. Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,6% y que en 2021 y 2022 promedie 0,3% y 0,8%, respectivamente.

Las tasas swap nominales en abril no experimentaron cambios importantes respecto de marzo: a 3 y 6 meses, en promedio, no aumentaron y se ubicaron en 0,36% y 0,44%. A 1 y 2 años las tasas se ubicaron en 0,70% y 1,34%. La inflación implícita en los swaps promedio Cámara a dos años plazo, al 22 de abril, era de 3,11%.

La expectativa de TPM implícita en los swaps es de una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta 1T22. Dicha expectativa está en línea con lo mostrado por la EEE y la EOF para el corto plazo, las cuales apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta diciembre 2021 y octubre 2021, respectivamente; no obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante, a 1,75% y 2,00%. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2021. Para 2022 proyectamos que la TPM se sitúe en 1% en 1T22 y finalizando el año en 1,75%.**

Por su parte, el TCN descendió respecto de sus valores de marzo. En efecto, en abril el TCN cayó 17 pesos –en promedio– respecto de marzo, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se mantuvo respecto del mes previo, junto con un precio del cobre que en abril mantiene niveles históricos sobre US\$ 4,0 la libra y en el margen se ubica en US\$4,30 la libra. El TCN se ubicó en \$697 al 22 de abril y \$709 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 94,8. Proyectamos que el TCR mantendrá niveles similares durante 2021, para cerrar el año en 94,9, y que el TCN a diciembre de este año será de \$713.

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