

# Informe Económico y Financiero

*Marzo 2021*

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- Avance de la vacuna en EE.UU, programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria expansiva y dinamismo de la economía china genera optimismo en los mercados
- Mayor crecimiento económico y mayor inflación en EE.UU llevan a alza en las tasas de interés de largo plazo; junto a un aumento del USD: vulnerabilidad de las economías emergentes
  - Posible burbuja de precios de activos

### Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
  - Proyectamos crecimiento del PIB de 6,3% este año y 3,2% en 2022
    - La inflación fluctuará en torno a 3,5% este año
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

### Índice

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

Cierre de este Informe: 26 de marzo de 2021

## Contexto Internacional

- **Las perspectivas económicas mundiales mejoraron en marzo.** La OECD proyectó que el PIB mundial crecerá 5,6% este año, elevando su proyección de 4,2% realizada en diciembre pasado; señaló que **los riesgos están relacionados a la velocidad de vacunación, al levantamiento de las restricciones** y si se mantienen bajo control las **nuevas variantes del coronavirus**.
- Sin embargo, **el ritmo de mejora diverge** tanto entre las ED como entre las EE, así como también difieren las respuestas de las autoridades en términos de política fiscal y monetaria. **Estas divergencias pueden afectar tanto la trayectoria como la volatilidad de los tipos de cambio en los próximos meses.**
- **EE.UU. y Canadá debieran acelerar su crecimiento en 1S21**, al igual que Australia y Nueva Zelanda, países en los que la expansión del COVID ha estado razonablemente contenida. En cambio, en el **Reino Unido, la Eurozona**, y en menor medida en Japón, la mantención e intensificación de las restricciones, así como problemas con la vacunación, apuntan a un **menor dinamismo en 1S21**.
- En EE.UU. la **Reserva Federal** mejoró su proyección de **crecimiento del PIB para este año, a 6,5%**, 2,3 pp. más que en diciembre, de la mano de la **aprobación por parte del Congreso del paquete fiscal por US\$ 1,9 trillones**, junto con el compromiso del Presidente Biden de **adelantar la meta de vacunación** para “todos los adultos en EE.UU. antes de finales de mayo (meta previa era fines de julio). Cabe destacar que el **déficit fiscal 2020 cerró en 15% del PIB** (2009 registró un déficit de 9,8% del PIB).
- Por su parte, según el **BCE**, el **PIB de la Eurozona en 2021 crecerá 4%** (0,1 pp. más que en diciembre) afectado por retrasos en la producción, junto con preocupaciones por posibles efectos secundarios de vacunas, que hacen difícil que se pueda cumplir el objetivo de vacunar a la mayor parte de la población adulta antes de septiembre.
- Con respecto a los **estímulos por parte de los Bancos Centrales**, la **Fed** mantuvo su TPM en el rango 0,00% - 0,25%, afirmando que **dicha tasa se mantendrá hasta 2023**. El Comité de la Fed (FOMC) proyecta que el Deflactor del Gasto en Consumo (PCE) aumente a 2,4% en 4T21, para luego posicionarse en torno a 2,0% en 4T22 y en 2023.
- En la Eurozona, la Presidenta Christine Lagarde, señaló que el **BCE incrementará significativamente sus compras de bonos en 2T21 para enfrentar el alza de tasas de interés de largo plazo**. El BCE mantuvo sus tasas de referencia de política monetaria, sin cambios.
- **El aumento del USD y de las tasas de interés de largo plazo en EE. UU ha tenido un efecto diferente en las EE**, en función de la situación y del manejo macroeconómico de esos países. A diferencia de la mayor parte de las EE, **los Bancos Centrales de Brasil, Turquía y Rusia aumentaron sus TPM** a 2,75%, 19% y 4,50%, desde 2,00%, 17% y 4,25%, respectivamente, como respuesta a la alta inflación que experimentan. Hasta ahora, **en las demás EE, el principal efecto ha sido la devaluación de sus monedas**, lo que no ha ido acompañado de cambios de política.

- El **USD (DXY) aumentó** 1,4% durante el mes, cerrando en 92,8. El euro, la libra y el JPY se depreciaron 1,5% (a US\$1,19), 0,2% (a US\$1,38) y 3% (a ¥108,5), respectivamente. En **Latinoamérica todas las monedas se depreciaron**: el ARS (2,7%), el BRL (3,9%), el COP (1,2%), el MXN (2,7%) y el PEN (1,6%). El CLP se depreció 0,5%, cerrando en \$726.
- **La tasa de interés anual del UST-10 promedió 1,61%, un alza de 34pb. m/m** --impulsada por declaraciones del Presidente de la Fed en que reiteró que **se mantendrán estímulos monetarios prolongados** (bajo costo del crédito y expansión de dinero) **hasta que el mercado laboral se recupere**-- alcanzando al cierre de este Informe **1,69%**.
- **El precio del cobre aumentó** 6% durante marzo, cerrando en **US\$ 4,05 la libra**. La OPEP, junto a otros productores, decidieron mantener sus recortes de producción de petróleo más allá de abril. Ello volvió a impulsar el **precio del crudo**, que alcanzó su máximo valor desde abril del 2019, en torno a US\$ 65 el barril el **WTI**, cerrando en **US\$61 el barril**.
- **Las bolsas registraron alzas en la mayoría de las ED**, mientras que en LATAM los movimientos en las bolsas fueron mixtos. El indicador de volatilidad VIX cayó 0,8 puntos en promedio respecto de febrero, cerrando en 20 pts
- En lo coyuntural, **en EE. UU el IPC a/a en febrero aumentó a 1,7%** (enero: 1,4%). La **tasa de desempleo en febrero bajó a 6,2%** (enero: 6,3%), con una creación m/m de empleo de 379 mil de puestos de trabajo. Por otro lado, durante marzo, las solicitudes semanales del seguro de cesantía se ubicaron en torno a 700 mil peticiones, con una fuerte caída en la última semana (684.00 solicitudes), que sigue siendo muy superior a los registros previos a la pandemia. Por el lado del sector externo, **la balanza comercial de bienes en enero registró un déficit de US\$85,5 billones** (enero 2020: -US\$67 billones), explicado principalmente por un aumento de 3,2% a/a en el valor de las importaciones, mientras que las exportaciones cayeron 0,1% a/a. En esta misma línea, **en 2020 el saldo de la cuenta corriente (SCC) de la balanza de pagos registró un déficit equivalente al 3,1% del PIB** (2019: déficit de 2,2% del PIB) siendo el SCC más deficitario desde 2008.
- En la **Eurozona, la inflación a/a en febrero se mantuvo en 0,9%**. En enero la producción industrial a/a creció 0,1% (diciembre: -0,2%) y la tasa de desempleo se mantuvo en 8,1%.
- En **China, la producción industrial a/a del primer bimestre del año creció 31,5%** (diciembre 2020: +7,3%), y las ventas minoristas reales crecieron 34,3% (diciembre: +6,1%); ambos indicadores explicados en parte por una baja base de comparación, debido a la pandemia (ene-feb 2020: -13,5% y -23,7%, respectivamente). El saldo de la **balanza comercial acumulado de enero y febrero arrojó un superávit de US\$ 103,25 billones** (enero-febrero 2020 US\$-7,1 billones). El resultado se explica por un fuerte crecimiento de las exportaciones (60,6% a/a) y, en menor medida, de las importaciones, que crecieron 22,2%. Por otro lado, las **reservas internacionales** en febrero fueron US\$ 3.205 billones (ene: US\$ 3.211 billones). En tanto, **la inflación a/a en febrero fue -0,2%** (enero: -0,3%).

## Contexto Nacional

- Nuevas cuarentenas en marzo, efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales **continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad.**
- **El PIB en 4T20 registró una variación a/a nula, y el PIB del año 2020 cayó 5,8%.**
- **Durante 4T20, el consumo total creció 4,0% a/a (2020: -6,8%),** impulsado por las transferencias fiscales hacia los hogares y los retiros de los Fondos de Pensiones. La **Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) cayó 8,9% a/a en 4T20, y 11,5% en 2020.** Por su parte, **en 4T20 el comercio exterior de bienes y servicios a/a siguió cayendo:** las exportaciones cayeron 1,0% (2020: -1,0%), mientras que las importaciones retrocedieron 5,9% (2020: -12,7%).
- **A nivel sectorial,** en 4T20 destaca la recuperación t/t de los Sectores Restaurantes y Hoteles (28,3%), Construcción (25,1%), Transporte (16,7%) y Servicios Personales (16%). **A pesar de la mejora en 4T20 estos sectores fueron los que más cayeron durante 2020:** Restaurantes y Hoteles cayó 31,2%, seguido de Transporte (-17,5%), Servicios Personales (-15,3%), Construcción (-14,1%), y Servicios Empresariales (-4,4%). Por el lado positivo destacan Minería (+1,3%), y el Sector Financiero (+1,7%).
- **La cuenta corriente de la balanza de pagos en 2020** registró un **superávit** de US\$3.370 millones, lo que equivale a **1,4% del PIB.** **El ahorro nacional bruto aumentó,** pasando de 19,3% del PIB en 2019 a 21,2% del PIB en 2020.
- **Los indicadores de sostenibilidad** externa muestran que **en 2020 la deuda externa alcanzó un 74,1% del PIB,** mientras que la deuda externa de corto plazo residual excedió en 1,5 veces las reservas internacionales (BCCh); donde las últimas alcanzan para cubrir 7,9 meses de importaciones de bienes.
- **El Presidente Piñera anunció un conjunto de medidas adicionales para fortalecer las ayudas a los hogares y Pymes. El costo total es US\$ 6.173 millones (2,4% del PIB),** y será financiado con recursos del cobre y del Fondo de Estabilidad Económica y Social (FEES).
- **En la coyuntura fiscal,** en enero los ingresos del Gobierno Central Presupuestario cayeron 3,9% a/a real, los gastos aumentaron 15,1%, mientras que la inversión creció 2,4%. Así, **el balance efectivo del Gobierno Central en enero acumuló un déficit en 12 meses de 7,7% del PIB.** Por otra parte, **a fines de enero,** los Fondos Soberanos no experimentaron cambios sustanciales respecto de diciembre: **el FEES cerró en US\$ 8.875 millones, mientras que el FRP terminó con US\$ 10.106 millones.**
- **2021 partió con una lectura negativa del IMACEC: en enero se contrajo 2,8% a/a.**
- **En febrero, las ventas de automóviles nuevos cayeron 2,1% a/a** comercializándose 24.492 unidades.
- En febrero, la **confianza de los consumidores (IPEC) aumentó,** aunque se mantiene en terreno pesimista (32 pts). Por su lado, la **confianza empresarial (IMCE) continúa aumentando, en terreno optimista,** con 56 pts. (enero: 54 pts).
- **El comercio exterior de bienes mostró signos de recuperación en febrero:** las exportaciones totales en valor avanzaron 42,2% a/a y las importaciones totales en 31,2% a/a .

- Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, **proyectamos que el IMACEC de febrero caerá 1,6% a/a.**
- Proyectamos una **recuperación parcial del empleo en 2021**: crecerá 10,1% a/a, los salarios reales avanzarán 0,8% a/a y la tasa de desempleo se ubicará en 8,9%.
- **La inflación m/m en febrero** sorprendió al mercado con 0,2%; y la inflación a/a se desaceleró a 2,8% (enero: + 3,1%). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,2% m/m (2,4% a/a). Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- registraron comportamientos disímiles: alimentos cayó 0,5% m/m (+6,5% a/a) y energía aumentó 2,2% m/m (-2,3% a/a).
- Para marzo proyectamos una inflación m/m total y subyacente de 0,5%. **A diciembre esperamos que la inflación a/a se ubique en 3,3%, promediando en el año 3,6%.**
- **El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo muestra alzas generalizadas respecto de febrero.** En marzo, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 40 pb., a 3,11%. Por su parte, la tasa de interés del BTU-10 en marzo subió 40 pb., pasando a terreno positivo, promediando 0,4%. La inflación anual promedio esperada a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, era 3,06% al cierre estadístico de este Informe. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,5%, y que en 2021 y 2022 promedie 0,3% y 0,7%, respectivamente.**
- 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 ha fluctuado en marzo en torno a sus valores de enero y febrero**, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha fortalecido, junto con un precio del cobre que en marzo alcanzó niveles sobre US\$ 4,0 la libra y en el margen se ubica en US\$4,05 la libra. El TCN se ubicó en \$726 al en promedio en marzo. Estimamos que el TCN es coherente con un TCR de 96,8. **Proyectamos un TCR de 97 en diciembre, nivel que corresponde a un TCN de \$735.**

## Resumen de Proyecciones

	Promedio anual		Spot	Promedio	Promedio anual	
	2019	2020	26-mar	dic-21	2021p	2022p
<b>Precio del cobre (US\$cent./lb.)</b>	272	280	405	360	383	343
<b>Precio del petróleo (US\$/bll.)</b>	57	39	60	58	59	56
<b>PIB mundial (%)</b>	2.8	-3.4	-	-	5.4	4.0
<b>PIB China (%)</b>	6.1	2.3	-	-	8.0	5.0
<b>PIB EE.UU. (%)</b>	2.2	-3.5	-	-	6.0	3.5
<b>PIB Socios Comerciales de Chile</b>	3.2	-2.3	-	-	5.8	3.8
<b>TPM EE.UU. (%)</b>	2.3	0.6	0.3	0.3	0.3	0.7
<b>TPM Chile (%)</b>	2.5	0.8	0.50	0.50	0.5	1.2
<b>Inflación Chile (%)</b>	2.3	3.0	2,8*	3.3	3.6	2.8
<b>PIB Chile (%)</b>	0.9	-5.8	-	-	6.3	3.2
<b>SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)</b>	-3.7	1.4	-	-	0.7	-0.4
<b>Treasury bond 10Y (%)</b>	2.1	0.9	1.7	1.9	1.7	2.1
<b>BTU-10 (%)**</b>	0.7	0.0	0.4	0.5	0.3	0.7
<b>DXY Index</b>	97	96	93	93	92	94
<b>USD/EUR</b>	1.12	1.14	1.18	1.18	1.19	1.17
<b>CLP/USD</b>	703	792	732	735	726	736
<b>TCR (índice)</b>	95	102	98	97	96	96

\*A Febrero 2021

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

\*\*2018: Corresponde al BCU-10



## Tablas Datos Mundiales

### Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2019	PIB			Inflación (dic, %)		
		2019e	2020p	2021p	2019e	2020p	2021p
EEUU	0.5	2.2	-3.5	6.3	2.1	2.1	2.2
Zona Euro	12.5	1.3	-6.8	3.9	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.5	0.6	-5.0	3.0	1.5	0.3	1.2
Francia	2.4	1.5	-8.3	5.6	1.6	-0.5	1.1
Italia	2.0	0.3	-8.8	4.0	0.5	0.1	0.6
España	0.4	2.0	-11.0	5.6	0.8	-0.3	0.8
Japón	4.1	0.7	-4.8	2.7	0.5	-0.6	0.7
Inglaterra	0.4	1.5	-9.9	4.9	1.4	0.4	1.5
Corea	1.7	2.0	-1.1	3.3	0.7	0.4	0.8
Australia	1.0	1.8	-2.9	4.5	1.8	0.6	1.2
Nueva Zelanda	0.8	2.2	-4.8	2.7	1.9	1.7	0.0
<b>II. Economías Emergentes</b>							
<b>A. Bric</b>							
Brasil	2.4	1.1	-4.1	3.0	4.3	2.0	2.9
Rusia	0.5	1.3	-3.1	2.7	3.0	3.8	3.3
India	0.2	4.2	-8.5	12.0	6.7	3.4	4.0
China	17.4	6.1	2.3	8.0	4.5	1.4	2.5
<b>B. Otros América Latina</b>							
Argentina	0.8	-2.1	-9.9	4.6	53.8	n/a	n/a
Colombia	0.6	3.3	-6.8	4.9	3.8	1.4	2.4
Chile	0.4	1.1	-6.0	6.3	3.0	2.4	2.9
México	2.0	-0.3	-8.5	4.4	2.8	3.7	2.9
Perú	0.1	2.2	-11.1	9.5	1.9	1.8	2.0
Venezuela	0.2	-35.0	-25.0	-3.0	9585	6500	6500
<b>C. Otros Asia</b>							
Indonesia	7.1	5.0	-2.1	4.5	2.6	1.5	2.1
Tailandia	1.0	2.4	-6.1	3.0	0.9	0.8	0.7
Malasia	0.7	4.3	-5.6	6.5	1.0	-1.1	2.4
<b>D. Otros</b>							
Turquía	1.8	0.9	1.0	4.5	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	4.1	-2.8	3.0	3.4	2.2	2.0
Hungría	0.0	4.9	-5.3	3.9	4.0	3.7	3.1
Sud África	0.0	0.2	-7.5	2.5	3.7	3.3	4.3
<b>PAISES INDUSTRIALIZADOS</b>	<b>43</b>	<b>1.7</b>	<b>-4.8</b>	<b>4.7</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>
<b>ECONOMÍAS EMERGENTES</b>	<b>57</b>	<b>3.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>6.0</b>	<b>5.3</b> *	<b>4.4</b> *	<b>4.2</b> *
<b>MUNDO</b>	<b>100</b>	<b>2.8</b>	<b>-3.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>
<b>SOCIOS COMERCIALES**</b>		<b>3.2</b>	<b>-2.3</b>	<b>5.8</b>			

\*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%

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

## Tablas Datos Mundiales

### Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	26-mar.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	92.8	91.92	91.68	91.98	0.9	2.1	3.1	(6.6)
Euro (US\$/euro)	1.18	1.19	1.20	1.19	(0.9)	(2.3)	(3.5)	6.9
JPY (yen/US\$)	109.6	109	109	108	0.7	2.9	6.2	0.1
GBP (US\$/libra)	1.38	1.39	1.39	1.38	(0.6)	(1.0)	0.9	13.0
BRL (real/US\$)	5.76	5.49	5.56	5.68	4.8	2.7	10.7	14.6
COP (peso/US\$)	3668	3552	3568	3635	3.3	1.7	6.9	(8.1)
MXN (peso/US\$)	20.6	20.5	20.7	21.3	0.4	(1.3)	3.4	(10.3)
PEN (sol/US\$)	3.73	3.7	3.7	3.7	0.4	2.3	3.2	6.0
ARS (peso/US\$)	91.8	91.4	90.9	90.4	0.5	2.2	9.1	43.0
CLP (peso/US\$)	729.7	716	722	737	1.9	0.6	2.5	(11.8)

Tasas de Interes 10 años								
	26-mar.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2021 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.68	1.72	1.62	1.57	(4.5)	27.1	76.3	83.1
LIBOR 3M US\$	0.20	0.20	0.19	0.19	0.2	1.1	(3.9)	(117.6)
Reino Unido	0.76	0.84	0.82	0.76	(8.1)	(6.3)	56.0	35.8
Alemania	-0.35	-0.29	-0.31	-0.30	(5.2)	(8.6)	22.3	1.5
España	0.29	0.35	0.33	0.39	(6.0)	(13.6)	24.0	(28.2)
Italia	0.62	0.66	0.62	0.75	(4.6)	(14.3)	7.5	(60.8)
Francia	-0.11	-0.05	-0.07	-0.05	(5.6)	(9.3)	23.8	(11.3)
Japón	0.08	0.11	0.12	0.09	(2.9)	(7.8)	6.1	8.9
Brasil	9.25	8.62	8.68	8.23	62.8	76.1	233.9	63.3
México	6.77	6.69	6.37	6.28	8.3	54.1	123.9	(54.6)
China	3.20	3.24	3.26	3.25	(3.9)	(8.1)	5.2	60.6
Chile	3.28	3.26	3.11	3.08	2.0	31.0	84.0	(19.0)

Materias Primas								
	26-mar.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	61.0	61.4	65.6	66.1	(0.7)	(0.9)	25.7	169.8
Petroleo Brent (US\$/barril)	63.7	64.1	68.9	69.4	(0.7)	(1.1)	24.5	143.0
Cobre BML (cUS\$/libra)	405.0	410	411	409	(1.2)	(2.7)	15.3	87.0
Hierro (US\$/Dry MT)	155.6	157.3	157.4	162.4	(1.1)	(5.9)	1.7	88.7
Oro (US\$/t oz.)	1734.7	1743.9	1722.4	1701.6	(0.5)	0.2	(8.8)	4.1

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	26-mar.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2021 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3975	3,913	3,943	3,842	1.6	4.3	5.8	51.1
Reino Unido (UKX)	6741	6,709	6,761	6,631	0.5	4.0	4.3	15.9
Alemania (DAX)	14749	14,621	14,502	13,921	0.9	7.0	7.5	47.5
España (IBEX)	8498	8,493	8,645	8,287	0.1	3.3	5.3	20.8
Italia (FTSE MIB)	24393	24,199	24,113	22,966	0.8	6.8	9.7	40.4
Francia (CAC40)	5989	5,998	6,047	5,783	(0.2)	5.0	7.9	31.8
Japón (NKY)	29177	29,792	29,718	28,864	(2.1)	0.7	6.3	56.3
Turquía	1382	1,529	1,557	1,542	(9.6)	(6.1)	(6.4)	51.0
Brasil (IBOV)	114781	116,222	114,160	115,202	(1.2)	4.3	(3.6)	47.7
México (MEXBOL)	47379	47,028	47,770	46,343	0.7	6.2	7.5	32.7
China (SHCOMP)	3418	3,405	3,453	3,502	0.4	(2.6)	(1.6)	23.6
Chile (IPSA)	4854	4,855	4,893	4,714	(0.0)	6.1	16.2	51.0
VIX Index	19	21.0	20.7	24.7	(10.0)	(32.5)	(17.1)	(69.1)

Fuente: Bloomberg

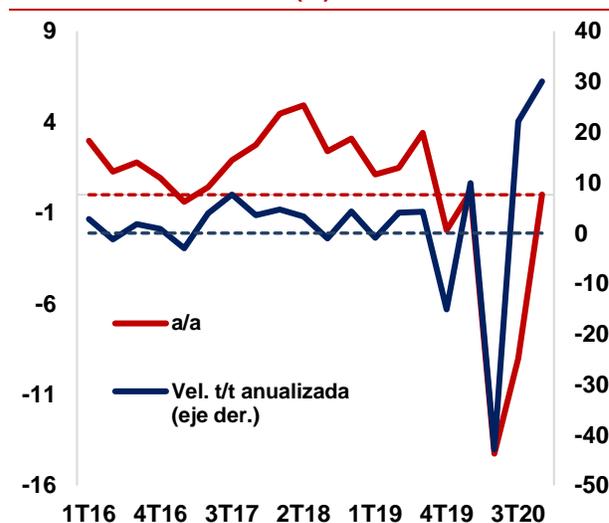
## Economía Nacional

### Actividad económica y cuentas fiscales

De acuerdo con las CC.NN. correspondientes a 4T20, el PIB en 2020 cayó 5,8%. En 4T20, el PIB no experimentó cambios a/a; sin embargo, su velocidad t/t anualizada muestra un crecimiento de 30,1% (Gráfico 7.1).

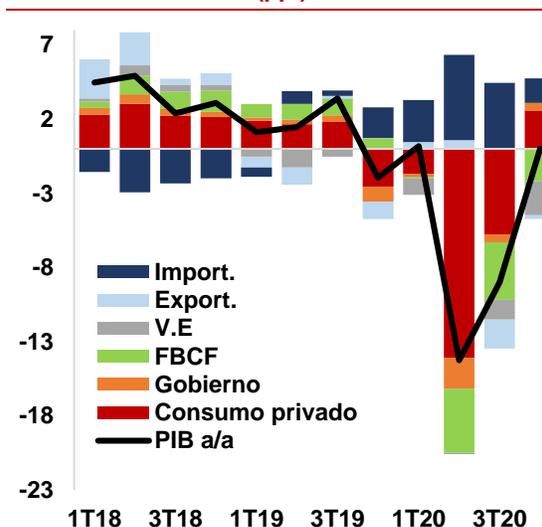
Durante 4T20, el consumo total creció 4,0% a/a (2020: -6,8%), impulsado por las transferencias fiscales hacia los hogares y los retiros de los Fondos de Pensiones. La FBCF cayó 8,9% a/a en 4T20 y 11,5% en 2020. Por su parte, en 4T20 el comercio exterior de bienes y servicios a/a experimentó retrocesos: las exportaciones cayeron 1,0% (2020: -1,0%), mientras que las importaciones retrocedieron 5,9% (2020: -12,7%).

**Gráfico 7.1**  
Crecimiento del PIB\*  
(%)



\*Líneas punteadas se posicionan en el cero de cada eje  
Fuente: BCCh y Zahler&Co.

**Gráfico 7.2**  
Contribución al crecimiento del PIB  
(pp.)



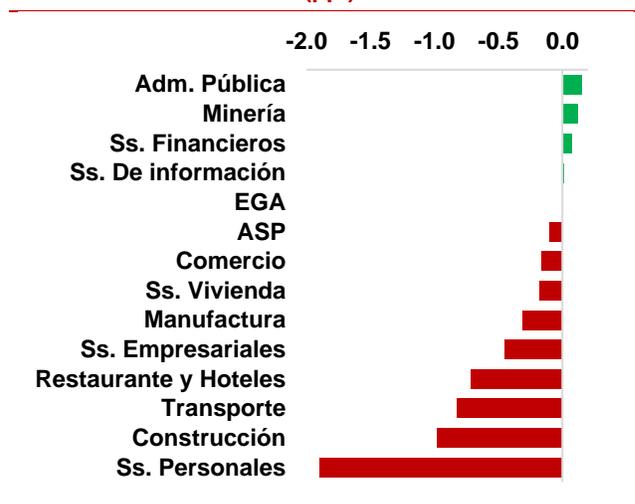
1T18 – 4T20  
Fuente: BCCh

A nivel sectorial destaca la caída en 2020 en restaurantes y hoteles (31,2%), seguida de transporte (17,5%), servicios personales (15,3%), construcción (14,1%), y servicios empresariales (4,4%). Por el lado positivo destaca el Sector Minero (+1,3%), y el Sector Financiero (+1,7%). Cabe señalar que el Sector Comercio en 2020 registró una caída menor a la del resto de los sectores, impulsada por

un fuerte crecimiento en 4T20 (+13,9% a/a), que se vio influenciado por los retiros de los fondos de pensiones.

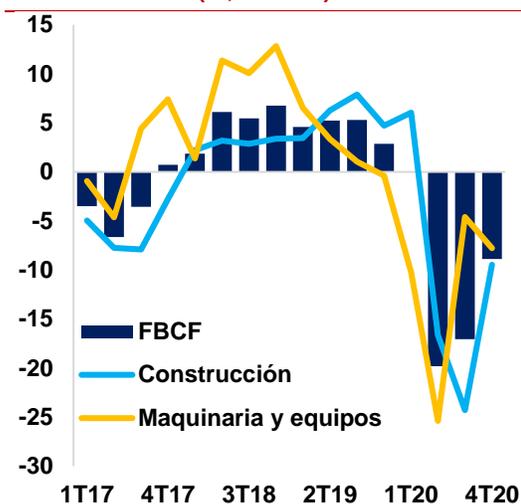
En 4T20 el consumo privado aumentó 4,1%, donde bienes durables creció 38,6%, bienes no durables avanzó 9,3% y servicios se contrajo 6,2%; el consumo de gobierno creció 3,5% a/a. El retroceso en la inversión en 4T20 (8,9%) es explicado por una caída tanto en construcción (9,5%) como en maquinaria y equipos (7,8%) (Gráfico 7.4).

**Gráfico 7.3**  
Valor agregado 2020: contribución al PIB (pp.)



Fuente: BCCh

**Gráfico 7.4**  
Inversión y componentes (%; a/a real)



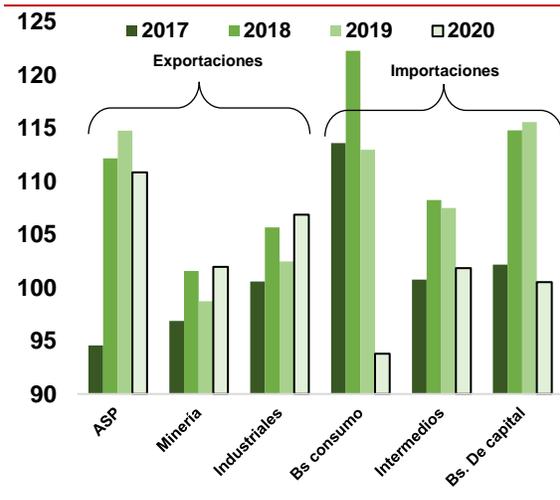
Fuente: BCCh

El volumen de exportaciones de bienes subió 3,0% en 2020, impulsado por las industriales, que crecieron 4,3%, y las mineras, que avanzaron 3,3%; las del sector ASP cayeron 3,4%. A su vez, el volumen de las importaciones de bienes cayó 10,3%, con caídas de todos sus componentes: bienes de consumo (-17%), bienes intermedios (-5,2%) y bienes de capital (-13%) (Gráfico 7.5).

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 2020 registró un superávit de US\$3.370 millones, lo que equivale a 1,4% del PIB. El resultado fue impulsado por el superávit de la balanza comercial (US\$ 18.369 millones), asociado a mayores exportaciones de cobre fuerte caída de las importaciones. El ahorro nacional bruto aumentó, de 19,3% del PIB en 2019 a 21,2% en 2020.

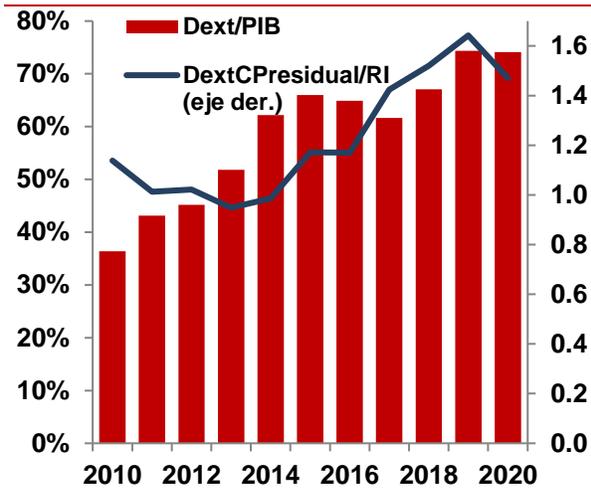
Los indicadores de sostenibilidad externa muestran que la deuda externa en 2020 alcanzó un 74,1% del PIB (Gráfico 7.6), mientras que la deuda externa de corto plazo residual excedió en 1,5 veces las reservas internacionales (BCCh); donde las últimas alcanzan para cubrir 7,9 meses de importaciones de bienes (Gráfico 7.6).

**Gráfico 7.5**  
**Volumen de comercio exterior**  
**(Índice 2016 =100)**



Fuente: BCCh

**Gráfico 7.6**  
**Sostenibilidad Externa**  
**(Deuda Externa % del PIB; razón de deuda externa de corto plazo residual y reservas internacionales)**



Fuente: BCCh y Dipres.

A fines de marzo el Presidente Piñera anunció un conjunto de medidas para fortalecer las ayudas entregadas a los hogares y Pymes. El costo total del conjunto de medidas de “fortalecimiento y extensión de la Red de Protección Social” es de US\$ 6.173 millones (2,4% del PIB) incorporados al Fondo Covid del año pasado, los cuales serán financiados con recursos del cobre y el Fondo de Estabilidad Económica y Social.

Las medidas propuestas incluyen,

- En primer lugar, la extensión hasta junio del acceso al IFE (Ingreso Familiar de Emergencia). Además, se incluye un bono mensual por cada integrante de una familia para quienes viven en las zonas de cuarentena (\$60.000), Paso 2 (\$40.000) o Paso 3 (\$25.000). También, se entregará un bono Clase Media de hasta \$500.000, para el rango de ingresos entre el salario mínimo y los 2 millones de pesos; y un bono complementario que irá desde los \$100 mil a los \$250 mil pesos. También se entregará un bono de \$350 mil pesos a los transportistas. Además, se anunció un Préstamo Solidario para la Clase Media, el cual contempla un máximo de \$650 mil pesos y podrá ser solicitado hasta 3 veces; dicho préstamo es sin intereses, un año de gracia y 4 años de pago.
- Segundo, mayor protección al empleo: se mejorará el Seguro de Cesantía, se anunció la extensión del Subsidio Protege y la creación de un nuevo Subsidio al Empleo.

- Tercero, se dispone de US\$ 200 millones adicionales en apoyo a las pymes, junto con una mayor flexibilidad a los subsidios al emprendimiento. También, se facultará a las Municipalidades para dar prorroga al pago de patentes comerciales, de alcoholes y contribuciones; junto con la condonación de hasta 90% de las multas e intereses. En esta misma línea, se otorgará al Banco Estado una prórroga por hasta 3 meses sin intereses en el pago de créditos pymes.
- Por último, en materia sanitaria, se fortalecerá la Red de Salud Primaria; el Programa de Testeo, Trazabilidad, y Aislamiento; y se aumentará la compra de vacunas contra el Covid-19 por un monto de hasta US\$300 millones.

En la coyuntura fiscal, en enero los ingresos del Gobierno Central Presupuestario cayeron 3,9% a/a real, principalmente debido a la tributación no minera. Por su lado, los gastos a/a del Gobierno Central aumentaron 15,1% real, principalmente por subsidios y donaciones. En el mes se observó un incremento de la inversión real de 2,4% a/a. Así en enero, el Balance efectivo del Gobierno Central Total acumula un déficit en 12 meses de 7,7% del PIB. Por otra parte, a fines de enero, los Fondos Soberanos no experimentaron cambios sustanciales respecto de diciembre: el FEES cerró en US\$ 8.875 millones, mientras que el FRP terminó enero con US\$ 10.106 millones.

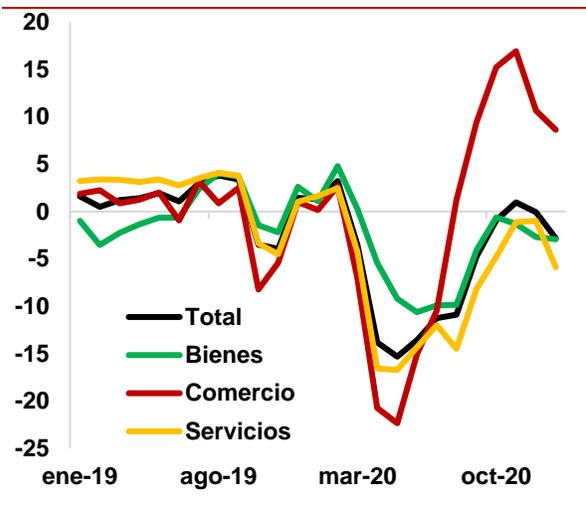
Por otro lado, **el IMACEC a/a en enero cayó 2,8%**: la producción de bienes retrocedió 2,9%, con disminuciones en minería (1,2%), industria (1,7%) y el resto de los bienes (3,1%). Por su lado, los servicios cayeron 5,9% y el comercio contuvo parcialmente la caída, aumentando 8,6% (Gráfico 7.7).

Los indicadores sectoriales del INE en enero evolucionaron en línea con la actividad mensual. La producción industrial cayó 2,4% a/a, con contracciones de todos sus componentes: la producción minera (-0,4%), el sector EGA (-1,6%) y el sector manufacturero (- 4,4%). En el mismo mes, las ventas minoristas (exc. automóviles) crecieron 10,2% a/a. Por su parte, la venta de automóviles nuevos de enero cayó 22,2% a/a (se vendieron 24.984 unidades).

En febrero, las ventas de automóviles nuevos cayeron 2,1% a/a, comercializándose 24.492 unidades. La generación eléctrica del sistema SEN cayó 3,1% a/a, mientras que la generación del Norte Grande (SING) avanzó 2,2% a/a en el mismo mes.

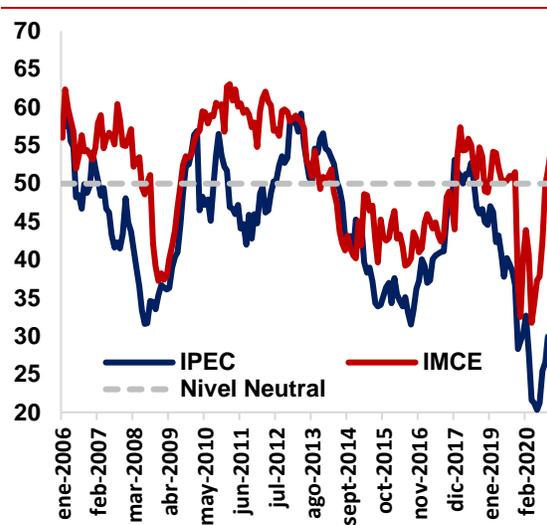
En materia de expectativas, en febrero, la confianza de los consumidores (IPEC) aumentó, aunque se mantiene en terreno pesimista, ubicándose en 32 pts. Por su lado, la confianza empresarial (IMCE) se mantuvo en terreno optimista, aumentando a 56 pts. Por componentes, comercio, industria y minería se ubican sobre el terreno neutral con 58, 56 y 63 pts., respectivamente; construcción se sitúa en la zona pesimista, con 46 pts (Gráfico 7.8).

**Gráfico 7.7**  
**IMACEC y componentes**  
(%; a/a)



Enero 19 – Enero 20  
Fuente: BCCh e INE

**Gráfico 7.8**  
**Expectativas Económicas**  
(puntos)



Fuente: GFK e ICARE

En febrero, las exportaciones totales en valor aumentaron 42,2% a/a, impulsadas por las mineras (62,8%) y de cobre (67,6%). En tanto, las exportaciones del sector ASP se aceleraron a 72% y las del sector industrial crecieron 4,0%. Las importaciones totales aumentaron 31,2% a/a, impulsadas por todos sus componentes: bienes de consumo (36,3%), bienes intermedios (27,7%) e importaciones de bienes de capital (32,7%).

La primera quincena de marzo muestra una ralentización de la tasa de crecimiento a/a de las exportaciones totales: aumentaron 14,5%, impulsadas por las exportaciones de cobre (24,1%); las del sector ASP cayeron 7,9%, mientras que las industriales avanzaron marginalmente: 0,3%. Las importaciones totales aumentaron en valor 41% a/a: las de bienes de consumo 44%, las de bienes intermedios 35,6% y las importaciones de bienes de capital registraron un alza de 41%.

Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, proyectamos que el IMACEC de febrero caerá 1,6% a/a.

## Economía Nacional

### Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en enero, la tasa de desempleo se ubicó en 10,2% (Gráfico 7.9), 2,8 pp. más que en igual mes de 2020. En dicho trimestre, tanto la fuerza de trabajo como el empleo continuaron retrocediendo a/a, por décimo mes consecutivo, 8,2% y 10,9%, respectivamente. La desocupación alcanzó a 925 mil personas.

Otro factor relevante durante el trimestre móvil terminado en enero ha sido la Ley de Protección del Empleo: los ocupados ausentes, personas que tienen un empleo, pero no están realizando sus labores, debido a la pandemia, disminuyeron en enero en 24 mil personas m/m, alcanzando a 146 mil.

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 enero se ubicó en 21,3%.

Además, durante el trimestre móvil terminado en enero los ocupados que han experimentado una disminución de sus ingresos se ubica en 1.382 miles de personas (17% de los ocupados), cayendo 42,3% desde el *peak* de la pandemia (julio 2020).

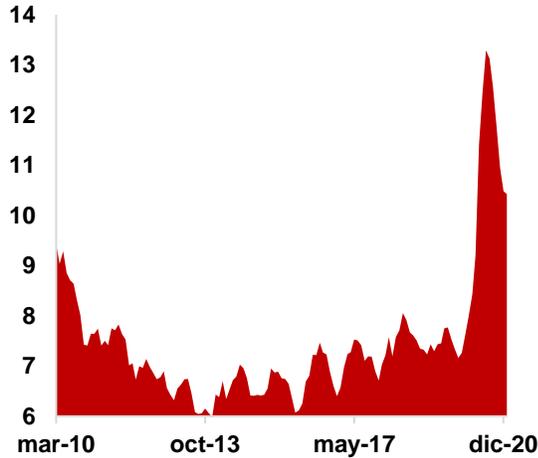
**El trimestre móvil terminado en enero exhibe una desaceleración en la recuperación del mercado laboral: al igual que los dos últimos meses, la destrucción de empleos a/a se situó en torno a los 1 millón puestos de trabajo**, donde las principales categorías ocupacionales exhiben destrucción: asalariado privado (547 mil), cuenta propia (213 mil) y el resto de las categorías (271 mil empleos) (Gráfico 7.10). Por su lado, hubo un aumento de los asalariados privados de 34 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 enero 2021 en los sectores comercio (+273 mil), construcción (+160 mil) y ASP (146 mil) (Gráfico 7.11).

Por su lado, y por cuatro meses consecutivos, la demanda de trabajo exhibe signos de mejora: el Índice de Avisos Laborales de Internet elaborado por el BCCh, en febrero avanzó 13,4% a/a.

Durante enero, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 4,2% a/a. En términos reales, el indicador avanzó 1,1% a/a.

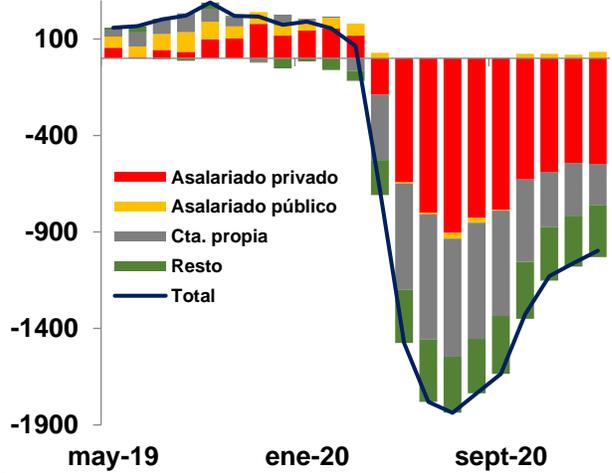
Estimamos que en 2021 no se recuperará por completo la pérdida de empleo registrada en 2020: proyectamos que este año el empleo crecerá 10,1% a/a, los salarios reales avanzarán 0,8% y la tasa de desempleo se ubicará en 8,9%.

**Gráfico 7.9**  
Tasa de desempleo (%)



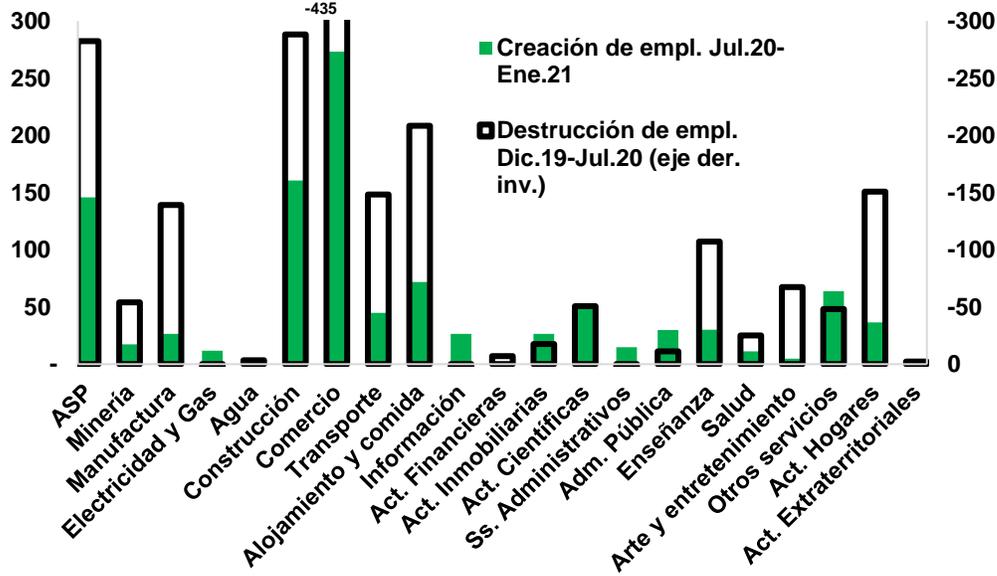
Marzo 2010 – Enero 2021  
Fuente: INE

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



Mayo 2019 – Enero 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 febrero, la variación m/m del IPC sorprendió nuevamente al mercado, al registrar 0,2%; y la inflación a/a se desaceleró a 2,8% (enero: + 3,1%) (Gráfico 7.12). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) creció 0,2% m/m y 2,4% a/a. El componente bienes SAE continuó creció 0,5% m/m, y 3,7% a/a. Por otra parte, la inflación de servicios SAE no experimentó cambios m/m y creció sólo 1,7% a/a (Gráfico 7.14).

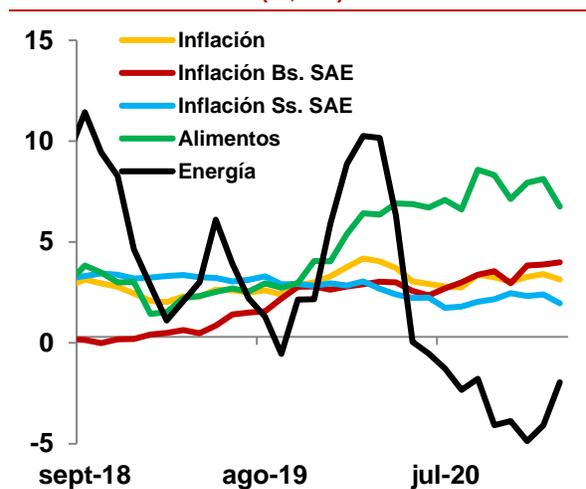
Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles durante febrero; el precio de los alimentos cayó 0,5% m/m (+6,5% a/a) y energía se aceleró a 2,2% m/m (-2,3% a/a), afectada por el precio del petróleo en los mercados internacionales (Gráfico 7.13).

La EEE proyecta la inflación de marzo en 0,4% m/m, mientras que la EOF la prevé en 0,5%. 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 3,2% y 3,0%.

Nuestra proyección m/m para marzo es que la inflación total y subyacente será de 0,5%. Apuntamos a una inflación de bienes SAE de 0,6%, y que la inflación de servicios SAE aumentará, producto del patrón estacional, llegando a 0,4%. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que el precio de los alimentos crecerá 0,3% y el del componente energético aumentará 1,7%.

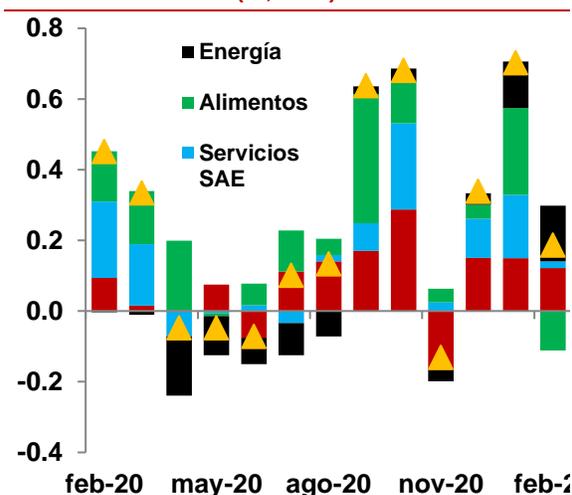
**A diciembre 2021, esperamos que la inflación a/a se ubique en 3,3%, promediando 3,6% en el año.**

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



Agosto 2018 – Febrero 2021  
Fuente: INE y Zahler&Co.

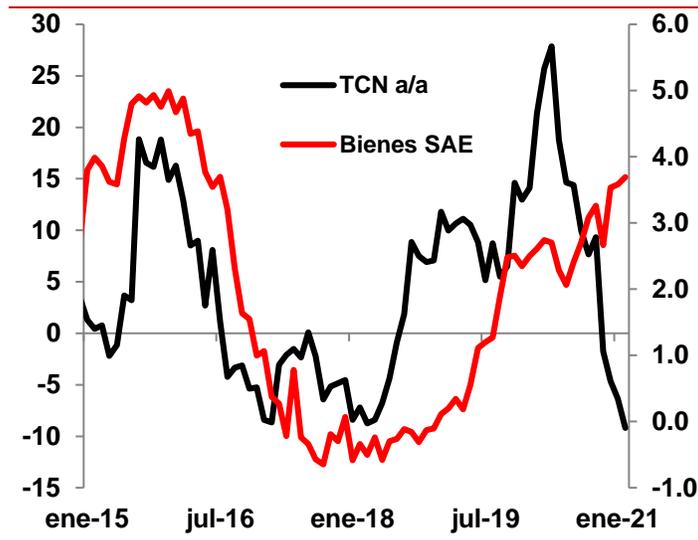
**Gráfico 7.13**  
Inflación y componentes\*  
(%; m/m)



Febrero 2020 – Febrero 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: BCCy e INE

## Economía Nacional

### Mercados Financieros y cambiarios

El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo registró alzas generalizadas en marzo. En efecto, durante el mes la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) subió en promedio 40 pb., a 3,11%, mientras que la del BTP-5 lo hizo en 15 pb., promediando en marzo 1,71%. Por otro lado, la tasa de interés del BTU-10 en marzo subió 40 pb., pasando a terreno positivo, promediando 0,4%. La tasa del BTU-5 subió 35 pb., a -1,21%.

La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 3,06% y en el margen se posicionó en 3,04%. Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,5% y que en 2021 y 2022 promedie 0,3% y 0,7%, respectivamente.

Las tasas swap nominales en marzo no experimentaron cambios importantes respecto de febrero: a 3 y 6 meses aumentaron en promedio 1 y 5 pb., respectivamente, ubicándose en 0,36% y 0,44%. A 1 y 2 años las tasas se ubicaron en 0,66% y 1,20%. La inflación implícita en los swaps promedio Cámara a dos años plazo, al 25 de marzo, era de 3,26%.

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, las cuales apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta marzo 2022 y agosto 2021, respectivamente; no obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante, a 1,50% y 1,75%. **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 fluctúa en torno a sus valores de enero y febrero. En efecto, en marzo el TCN cayó 2,6 pesos –en promedio- respecto de febrero, en un contexto donde el dólar internacional (DXY) se ha fortalecido marginalmente respecto de febrero, junto con un precio del cobre que en marzo alcanzó niveles sobre US\$ 4,0 la libra y en el margen se ubica en US\$4,05 la libra. El TCN se ubicó en \$730 al 26 de marzo y \$726 en promedio en el mes. Estimamos que el TCN promedio del mes es coherente con un TCR de 96,8. Proyectamos que el TCR aumentará levemente, a 97 en diciembre, nivel que, dados nuestros supuestos sobre tipo de cambio e inflación internacional y doméstica, corresponde a \$735.

## 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