

Informe Económico y Financiero

Mayo 2020

Informe Económico y Financiero

Entorno internacional

- *Vuelve la tensión entre EE.UU y China.*
- *Economía mundial se encamina a una muy fuerte recesión*
- *Fuertes caídas en bolsas de valores, precios de commodities, inflación y tasa de interés US-10Y*
- *Políticas Fiscal y Monetaria excepcionalmente expansivas en ED*

Economía chilena

- *Apertura internacional amplifica el efecto del Coronavirus*
- *Incertidumbre política y social hacia 4T20 puede afectar adicionalmente las expectativas y el gasto privado*
 - *Caída del PIB este año entre 3% y 5%*
- *Políticas Fiscal y Monetaria serán aún más expansivas*

Índice

1. Contexto Nacional.....	3
2. Resumen de Proyecciones.....	6
3. Chile, proyecciones de PIB y Gasto	7
4. Tablas Datos Mundiales	8
5. Economía Nacional	10
6. Glosario	18

Cierre de este Informe: 22 de mayo de 2020

Contexto Nacional

- **Primeras señales de recesión mundial**, con Alemania, Italia, Francia y Japón entrando en recesión técnica. **En Chile, la cuarentena total afecta al 43% de la población del país, en la Región Metropolitana el 74% de la población afectada por la medida.**
- De acuerdo al Banco Central (BC), **por cada mes de contención habría una pérdida de 1 punto porcentual en el crecimiento anual del PIB.**
- **El mercado financiero continúa afectado por las menores perspectivas de crecimiento local y mundial.** El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo muestra tendencia a la baja durante mayo. En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del **BTU-10** bajó 42 pb. y se ubicó en **terreno negativo, promediando -0,1%** y ubicándose en el margen en -0,3%. Por su parte, el bono en pesos a 10 años (BTP-10) bajó 59 pb. promediando 2,46%, donde estaría captando una sustancial caída en la inflación esperada en el corto plazo. La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 2,48% al cierre estadístico de este informe. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,2%, y que en 2021 promedie 0,3%.**
- Tanto la EOF como la EEE, apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta mayo 2021 respectivamente. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**
- El CLP se ha apreciado en mayo 3,8% m/m, promediando el TCN \$821 (abril: \$853). Al cierre estadístico de este Informe, el TCN se ubica en \$806, impulsado en parte por el **repunte del precio del cobre durante los últimos días de mayo y por el debilitamiento del dólar internacionalmente (DXY).** Estimamos que el nivel promedio actual del TCN es coherente con un TCR de 102,6. **Proyectamos que el TCR descenderá paulatinamente, situándose en torno a 99,8 a fines de año, nivel que corresponde a un TCN de \$793.**
- **El BC solicitó una línea de crédito al FMI por un monto que asciende a US\$23.800 millones**, como medida de precaución en caso de que la crisis sanitaria sea peor que la esperada y se requiera una mayor liquidez del sistema financiero. El BC informó también que dicha línea complementará las reservas internacionales, que bordean US\$36.860 millones, y aumentar así en más de 60% la liquidez inmediata.
- Por el lado fiscal, **en mayo el MH colocó bonos en los mercados internacionales por US\$2.000 millones** como fuente de financiamiento para el déficit fiscal de este año. Del total, US\$ 1.458 millones se colocó a un plazo de 10 años con una tasa de interés del 2,45%, mientras que el resto corresponden a 500 millones en euros, a un plazo de 5 años, con una tasa del 1,165%.
- El “Adendum del Informe de Finanzas Públicas 1T20” muestra las **proyecciones fiscales de mediano plazo.** En él se actualizaron los parámetros de referencia para el Balance Cíclicamente Ajustado (BCA). **El precio de referencia del cobre para los años 2021 y 2024 se ubicó en US\$ 2,73 la libra**, mientras que el PIB Tendencial se revisó a la baja: para 2021, a 1,9% para luego **ascender paulatinamente hasta 2,3% en 2024.**
- De acuerdo a las nuevas proyecciones, los balances fiscales 2021-2022 compatibles con sus metas de BCA (-2,5% y -2,0% del PIB), arrojan un **déficit de 2,2% y 2,3% del PIB respectivamente.** En línea con estos resultados, se proyecta que el stock de **Deuda Bruta del Gobierno Central se ubicaría en torno al 40,0% del PIB estimado al cierre del año 2024.**
- Por otra parte, los indicadores de sostenibilidad externa muestran que **la deuda externa total alcanzó un 82,9% del PIB, la más alta en últimos 11 años.**

- Respecto a los fondos soberanos, el Fondo de Estabilización Económico y Social (FEES) y el Fondo de Reserva de Pensiones (FRP), totalizaron US\$ 12.334 millones y US\$ 9.922 millones, respectivamente, a marzo de 2020.
- **De acuerdo a las Cuentas Nacionales (CC.NN) de 1T20, el PIB de Chile creció 0,4% a/a** (4T19: -2,1% a/a). Respecto al 4T19 hubo una aceleración de 12,7% t/t anualizado.
- Por el lado del gasto, en 1T20 **la demanda interna se redujo 2,6% a/a**, arrastrada por una contracción del consumo de los hogares (-2,2%), afectado por las restricciones sanitarias que incidieron en el componente de servicios, donde destacaron las caídas en transporte y restaurantes y hoteles. A lo anterior, se sumó el menor consumo de bienes durables, en particular automóviles y productos tecnológicos. Parte importante de la caída en la demanda interna se explica por caída en la variación de existencias. Por su lado, el consumo de gobierno cayó 1,0% a/a. Sin embargo, la sorpresa al alza en la actividad se explica por el sector externo: las exportaciones avanzaron 1,4% a/a y las importaciones retrocedieron 8,9% a/a.
- Por su parte, **la FBCF en 1T20 avanzó 0,4% a/a**. El resultado fue explicado por el **crecimiento del componente construcción** (6,3%), que fue parcialmente compensado por una fuerte caída de la inversión en maquinaria y equipos (9,6%).
- Por el lado **sectorial**, destaca la esperable **contracción a/a** en los sectores restaurantes y hoteles (6,5%); servicios personales (5,3%), en particular educación, por efecto de la suspensión de clases presenciales; transporte (3,4%); comercio (1,7%) incidida principalmente por la fuerte caída en marzo, asociada a la crisis sanitaria; y el sector agrícola silvícola (1,3%). Por otra parte, destaca el **avance a/a** en **construcción** (5,3%), impulsado por la actividad minera, **servicios financieros** (6,5%) y **minería** (5,1%).
- En cuanto a las perspectivas de inversión, según el último reporte de la Corporación de Bienes de Capital (CBC), **a marzo del presente año las iniciativas de inversión pública y privada para 2020** alcanzarían a US\$ 16.893 millones de pesos, una **baja de 6,9% respecto al trimestre previo**.
- Asimismo, la **Encuesta de Crédito Bancario** (ECB) del BC al 1T20, reveló que, comparado con 4T19, las **condiciones de oferta de crédito fueron más restrictivas**. En tanto, la **demandas crediticia se percibe más débil**, excepto para el segmento de grandes empresas, que se fortaleció en el período.
- Respecto al **sector externo, abril continuó con fuertes caídas a/a en materia de exportaciones**. El valor total de las exportaciones cayó 16,8%, afectado por retrocesos en todos sus componentes. Por su parte, **las importaciones de bienes de consumo retrocedieron 30,2%, bienes intermedios cayeron 39,7%**, mientras que las importaciones de **bienes de capital cayeron 17,1%; las importaciones totales en abril cayeron 33,5%**.
- Durante la primera semana de mayo, el panorama es similar: las exportaciones mineras, ASP e industriales cayeron 19,3%, 6,7% y 16,2% a/a, respectivamente; provocando una caída de 16,8% en el valor de las exportaciones totales. Respecto a las importaciones, las de bienes de consumo cayeron 30,2%, bienes intermedios en 39,7% y las de bienes de capital en 17,1% a/a, con una contracción de 33,5% a/a en el total de importaciones.
- En abril, la **confianza de los consumidores (IPEC) como la empresarial (IMCE) registraron mínimos históricos**. La primera se ubicó en 22 pts., mientras que el IMCE cayó a 32 pts.
- En esta misma línea, las **ventas de automóviles nuevos en abril se contrajeron 72,8% a/a**.
- Con la información disponible al cierre de este Informe, y considerando las medidas para la contención del coronavirus, proyectamos que el **IMACEC en abril caerá 15% a/a. Mientras que el PIB del año 2020 caerá 3,8%**.

- En el trimestre móvil terminado en marzo, **la tasa de desempleo aumentó a 8,2%**, 1 pp. más que en igual mes de 2019. Dicho aumento se explica, en parte, debido a que la fuerza de trabajo está creciendo por sobre el empleo (1,8% y 0,7% a/a, respectivamente). Los desocupados a nivel nacional a marzo son 802 mil personas y la creación de empleos alcanzó 63 mil empleos. El índice de remuneraciones reales creció 0,8% a/a en marzo. **Para 2020 proyectamos que el empleo caerá 4,1% a/a, los salarios reales caerán 1,0% y la tasa de desempleo promedio será 9,3%, con cuatro meses registrando tasas de dos dígitos.** La tasa de desempleo en lo que queda del año se verá afectada por dos factores, que incidirán a la baja: la menor disposición a trabajar de las personas (por efecto de la pandemia y medidas de cuarentena), disminuyendo la fuerza de trabajo; y por menores despidos producto de la Ley de Protección al Empleo (LPE).
- De acuerdo a la información presentada por la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC) y por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), en base a información recopilada específicamente con motivo de los beneficios de la LPE, al 15 de mayo se aceptaron 503.602 solicitudes de seguro de cesantía por suspensión de contrato. Sumando el total de desocupados reportados por el INE a marzo de este año, y el total de solicitudes a la LPE, **el total de desocupados, incluyendo las suspensiones de contratos alcanza al 14,3% del total de la fuerza de trabajo.**
- En abril, **la variación m/m del IPC fue nula**; y la **inflación a/a descendió a 3,4%** (marzo: 3,7%). La inflación SAE (excluye alimentos y energía) retrocedió 0,1% m/m (2,3% a/a). El componente bienes SAE no experimentó cambios m/m, ubicándose en torno a 2,7% a/a. Por otra parte, **la inflación de servicios SAE se contrajo 0,2% m/m y fue 2,1% a/a.**
- Para mayo proyectamos que la inflación m/m subyacente sea 0,1%. Proyectamos que la **inflación a/a a diciembre se ubique en torno a 1,6%**, producto de mayores holguras de capacidad que experimentará la economía por efecto del COVID-19, y **promediará 2,6% en 2020. Para fines de 2021, proyectamos una inflación de 2,7%.**
- **Durante abril el porcentaje de imputación de datos en la toma de precios de la canasta del IPC superó con creces el promedio histórico (10%), alcanzando un valor en torno al 45%, volviendo especialmente incierto el escenario de inflación de este año.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	21-may	dic-20
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	244	280	241	245
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	35	49	33	40
PIB mundial (%)	3.7	2.9	-3.6	5.3↓	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	1.3	8.5	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.9	2.3	-6.0	5.0	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.7	3.1	-3.2	5.3	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.0	2.3	0.6	0.3	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.6	2.5	0.8	0.5	0.50	0.50
Inflación Chile (%)	2.4	2.3	2.6	2.2	3,4*	1.6
PIB Chile (%)	3.9	1.1	-3.8↓	3.3	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.5	-3.9	-0.7	-1.2	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.1	0.7	1.0
BTU-10 (%)**	1.7	0.7	0.2	0.3	-0.2	0.2
DXY Index	94	97	100	100	99	101
USD/EUR	1.18	1.12	1.09	1.09	1.09	1.07
CLP/USD	641	703	804	782	818	793
TCR (índice)	91	95	102	98	103	100

*A Abril 2020

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

**2018: Corresponde al BCU-10

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
PIB	3.4	-2.1	0.4	-13.7	-5.7	3.7	1.1	-3.8	3.3
Consumo Privado	2.9	-3.8	-2.2	-7.6	-7.6	4.0	1.1	-3.4	3.5
Bienes Durables	-2.3	-13.9	-12.5	-25.0	-25.0	-7.0	-4.7	-17.5	11.3
Bienes no Durables	2.0	-2.8	0.2	-1.0	-1.0	6.0	0.3	1.2	2.5
Servicios	4.5	-2.8	-2.6	-10.0	-10.0	4.0	2.7	-4.8	2.8
Inversión	5.1	2.7	0.4	-16.8	-15.5	-6.2	4.2	-9.5	4.7
Maquinaria y Equipos	1.1	-2.1	-9.6	-20.0	-18.0	-10.0	1.7	-14.3	6.0
Construcción	7.6	5.4	6.3	-15.0	-14.0	-4.0	5.7	-6.8	4.0
Exportaciones	1.3	-3.5	1.4	1.4	-11.6	-1.0	-2.3	-2.5	3.2
Importaciones	-0.9	-7.5	-8.9	-20.4	-23.4	-2.4	-2.3	-13.9	8.2
Inversión/PIB (%)	21.6	24.9	20.1	19.9	19.3	22.5	21.8	20.6	20.8

	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020	2021
Balanza Comercial	187	1,295	2,755	3,873	2,275	1,392	4,165	10295	11,385
Exportaciones	17,067	17,393	16,890	15,582	14,370	16,508	69,889	63349	70,738
Importaciones	16,879	16,099	14,135	11,710	12,095	15,116	65,724	53055	59,354
Balanza de Servicios	-3,715	-3,658	-3,724	-2,662	-2,303	-3,420	-15,098	-12110	-14,511
Saldo en Cuenta Corriente	-3,528	-2,363	-969	1,210	-28	-2,028	-10,933	-1815	-3,127
SCC a PIB (%)	-5.1	-3.5	-1.5	2.3	0.0	-2.9	-3.9	-0.7	-1.2

Precio Cobre (cUS\$/lb)	263	267	256	235	239	245	272	243.5	280
Precio Petróleo (US\$ por barril)	56	57	46	26	32	38	57	35.3	49
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	4.6	-4.4	5.4	6.5	-13.0	-1.0	-1.1	-0.5	3.5
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	8.3	10.4	1.9	2.0	-10.0	-8.0	4.3	-3.5	4.5
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-1.2	-5.0	-2.6	-6.0	-10.0	0.0	-2.9	-4.7	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

	% Mundial a	PIB				Inflación (dic, %)			
		PPP 2019	2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p
I. Países Industrializados									
EEUU	0.4	2.9	2.3	-6.0	5.0	1.9	1.9	0.8	2.4
Zona Euro	11.2	1.9	1.3	-8.0	5.0	1.6	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.1	1.5	0.6	-6.0	6.0	1.8	1.5	0.2	1.3
Francia	2.2	1.7	1.3	-10.0	5.0	1.9	1.6	-0.7	1.3
Italia	1.7	0.8	0.3	-9.1	4.8	1.2	0.5	0.2	0.7
España	0.4	2.4	2.0	-9.3	4.5	1.2	0.8	-1.0	1.4
Japón	4.1	0.3	0.7	-6.9	2.9	0.8	0.5	--	0.4
Inglaterra	0.4	1.3	1.4	-8.1	5.9	2.3	1.4	1.0	1.9
Corea	1.6	2.7	2.0	0.0	2.0	1.3	0.7	-0.3	0.9
Australia	1.0	2.7	1.8	-4.0	5.5	1.8	1.8	1.2	2.0
Nueva Zelanda	0.7	3.2	2.2	-5.8	6.0	1.9	1.9	1.0	1.5
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.4	1.3	1.1	-5.9	2.4	3.7	4.3	3.0	3.3
Rusia	0.4	2.5	1.3	-6.0	3.9	4.3	3.0	3.8	2.9
India	0.2	6.1	4.2	-0.5	6.5	2.5	5.8	2.7	3.8
China	19.3	6.8	6.1	1.3	8.5	1.9	4.5	1.0	3.0
B. Otros América Latina									
Argentina	0.6	-2.5	-2.2	-8.2	2.5	47.6	53.8	0.0	0.0
Colombia	0.6	2.5	3.3	-3.0	3.0	3.2	3.8	3.2	3.0
Chile	0.4	3.9	1.1	-3.8	3.3	2.1	3.0	1.6	2.7
México	1.9	2.1	-0.1	-8.0	3.0	4.8	2.8	2.4	3.0
Perú	0.1	4.0	2.2	-4.7	4.0	2.2	1.9	1.6	2.0
Venezuela	0.1	-19.6	-35.0	-15.0	1.0	130060	9585	15000	15000
C. Otros Asia									
Indonesia	8.0	5.2	5.0	0.0	3.0	3.2	2.6	3.1	3.0
Tailandia	1.0	4.2	2.4	-6.0	3.3	0.4	0.9	-1.1	0.7
Malasia	0.8	4.7	4.3	-3.4	4.5	0.2	1.0	0.1	2.8
D. Otros									
Turquía	1.7	2.8	0.9	-5.0	3.7	20.3	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	5.1	4.1	-5.0	5.0	1.1	3.4	2.1	2.5
Hungría	0.0	5.1	4.9	-5.0	1.5	2.7	4.0	3.0	3.1
Sud África	0.0	0.8	0.2	-7.0	3.5	4.9	3.7	0.0	4.3
PAISES INDUSTRIALIZADOS	40	2.2	1.7	-6.4	4.5	1.6	1.5	0.4	1.7
ECONOMÍAS EMERGENTES	60	4.5	3.7	-1.7	5.8	4.9 *	5.2 *	3.7 *	4.3 *
MUNDO	100	3.6	2.9	-3.6	5.2	3.5	3.9	2.5	3.4
SOCIOS COMERCIALES**		3.7	3.1	-3.2	5.3				

*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

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

Tablas Datos Mundiales

Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	22-may	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	99.8	100.40	99.73	99.08	(0.6)	1.7	3.5	1.9
Euro (US\$/euro)	1.09	1.08	1.08	1.10	0.8	(1.1)	(2.8)	(2.5)
JPY (yen/US\$)	107.6	107	107	107	0.5	(0.3)	(0.9)	(1.8)
GBP (US\$/libra)	1.22	1.21	1.24	1.25	0.4	(5.1)	(8.2)	(3.9)
BRL (real/US\$)	5.53	5.86	5.73	5.49	(5.5)	23.7	37.2	36.9
COP (peso/US\$)	3781	3914	3894	3943	(3.4)	7.1	15.4	11.9
MXN (peso/US\$)	22.7	24.0	23.6	24.6	(5.1)	15.7	20.1	19.4
PEN (sol/US\$)	3.43	3.4	3.4	3.4	(0.2)	0.6	3.5	2.4
ARS (peso/US\$)	68.2	67.7	67.3	66.8	0.7	9.6	13.9	51.2
CLP (peso/US\$)	805.9	826	827	836	(2.5)	(1.8)	7.2	15.6

Tasas de Interes 10 años								
	22-may	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2020 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	0.66	0.64	0.68	0.61	1.6	(49.0)	(125.8)	(165.9)
LIBOR 3M US\$	0.36	0.38	0.43	0.54	(2.1)	(110.3)	(154.9)	(216.1)
Reino Unido	0.17	0.23	0.24	0.25	(5.7)	(26.8)	(64.8)	(77.9)
Alemania	-0.49	-0.53	-0.54	-0.59	4.4	12.0	(30.2)	(36.7)
España	0.63	0.76	0.80	0.72	(13.4)	34.4	15.8	(22.6)
Italia	1.60	1.86	1.85	1.76	(26.6)	49.5	18.5	(104.1)
Francia	-0.04	-0.03	-0.04	-0.11	(0.9)	25.5	(15.1)	(31.7)
Japón	-0.01	-0.01	-0.01	-0.03	(0.1)	15.0	1.1	5.5
Brasil	7.19	7.19	7.19	7.19	0.0	51.1	40.0	(161.7)
México	6.23	6.12	5.88	6.57	11.4	(60.3)	(65.7)	(178.8)
China	2.58	2.66	2.61	2.52	(7.6)	(15.0)	(56.1)	(72.9)
Chile	2.02	2.41	2.63	2.66	(39.0)	(154.0)	(102.0)	(182.0)

Materias Primas								
	22-may	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	33.6	29.4	24.5	19.8	14.0	(25.0)	(45.1)	(41.9)
Petroleo Brent (US\$/barril)	34.7	31.5	28.6	23.5	10.1	(30.6)	(47.8)	(48.8)
Cobre BML (cUS\$/libra)	237.8	234	237	230	1.5	(5.9)	(14.8)	(10.5)
Hierro (US\$/Dry MT)	91.4	86.4	83.8	82.6	5.7	14.1	6.3	(1.7)
Oro (US\$/t oz.)	1754.6	1768.0	1726.6	1707.2	(0.8)	11.3	13.9	32.6

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	22-may	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	2955	2,864	2,930	2,831	3.2	0.0	(8.5)	4.7
Reino Unido (UKX)	5993	5,800	5,936	5,763	3.3	(8.9)	(20.5)	(17.1)
Alemania (DAX)	11074	10,465	10,904	10,862	5.8	(6.9)	(16.4)	(7.4)
España (IBEX)	6698	6,475	6,783	6,922	3.4	(23.2)	(29.9)	(26.5)
Italia (FTSE MIB)	17316	16,852	17,439	17,690	2.8	(21.2)	(26.3)	(14.0)
Francia (CAC40)	4445	4,278	4,550	4,572	3.9	(16.3)	(25.7)	(15.8)
Japón (NKY)	20388	20,037	20,179	19,619	1.8	(3.6)	(13.8)	(3.6)
Turquía	103024	99,768	97,845	101,110	3.3	(2.8)	(10.0)	21.8
Brasil (IBOV)	82173	77,557	80,263	80,506	6.0	(21.1)	(28.9)	(12.5)
México (MEXBOL)	35784	35,691	37,624	36,470	0.3	(13.4)	(17.8)	(16.4)
China (SHCOMP)	2814	2,868	2,895	2,860	(1.9)	(2.3)	(7.7)	(1.4)
Chile (IPSA)	3724	3,622	3,818	3,978	2.8	(9.7)	(20.2)	(23.9)
VIX Index	28	31.9	28.0	37.2	(11.7)	(29.8)	104.4	66.4

Fuente: Bloomberg.

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

De acuerdo a las CC.NN de 1T20, el **PIB de Chile creció 0,4% a/a** (4T19: -2,1%). Respecto al 4T19 hubo una aceleración de 3% con ajuste estacional (12,7% t/t anualizado). Todos los registros del Imcec fueron revisados al alza, incididos principalmente por el sector minero.

Por el lado del gasto, la demanda interna se redujo (-2,6% a/a) arrastrada por una contracción del consumo de los hogares (-2,2%), afectada por las restricciones sanitarias que incidieron en el componente de servicios, donde destacaron las caídas en transporte y restaurantes y hoteles. A lo anterior, se sumó el menor consumo de bienes durables, en particular automóviles y productos tecnológicos. Parte importante de la caída en la demanda interna se explica por caída en la variación de existencias. Por su lado, el consumo de gobierno cayó 1,0% a/a. Sin embargo, la sorpresa al alza en la actividad estuvo dada por el sector externo; donde las exportaciones avanzaron 1,4% a/a y las importaciones retrocedieron 8,9% a/a. **INVENTARIOS**

Gráfico 7.1
PIB y Demanda interna
(%; a/a)

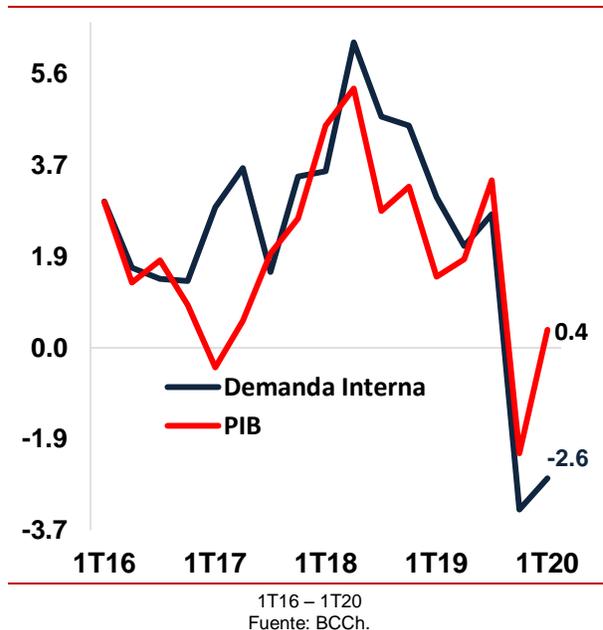
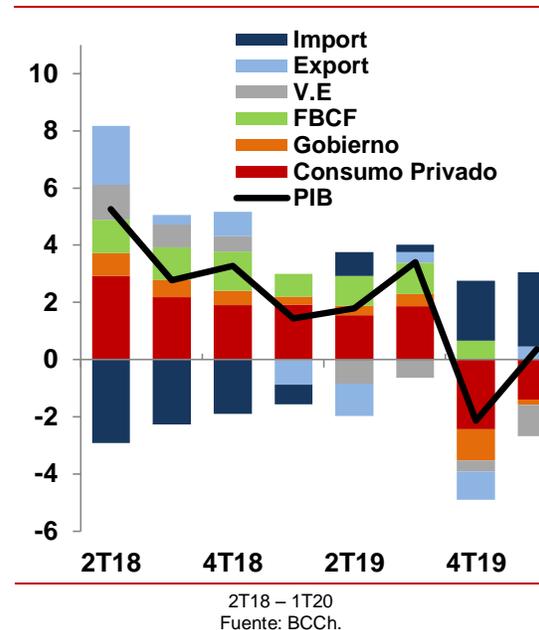


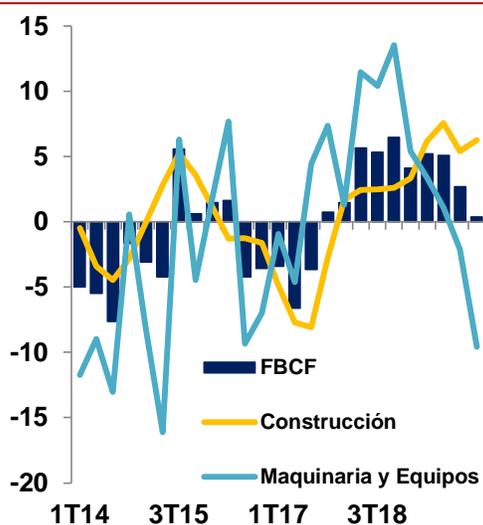
Gráfico 7.2
Contribución al PIB
(Incidencias y %, a/a)



Por su parte, la FBCF **durante 1T20 avanzó 0,4% a/a**. El resultado fue explicado por el crecimiento del componente construcción (6,3%), impulsado por proyectos de ingeniería ligados a la minería y otras obras. El alza en inversión en construcción fue parcialmente compensada por una caída de la inversión en maquinaria y equipos (-9,6% a/a), coherente con las menores importaciones de buses, camiones y vehículos de carga. (Gráfico 7.3).

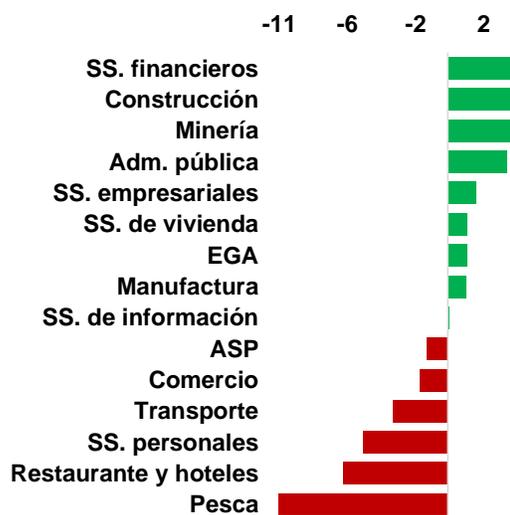
Por el lado sectorial, destaca la esperable contracción a/a en los sectores restaurantes y hoteles (6,5%); servicios personales (5,3%), en particular educación, por efecto de la suspensión de clases presenciales; transporte (3,4%); comercio (1,7%) incidida principalmente por la fuerte caída en marzo, asociada a la crisis sanitaria; y el sector agrícola silvícola (1,3%). Por otra parte, destaca el avance a/a en construcción (5,3%), impulsado por la actividad minera; servicios financieros (6,5%); y minería (5,1%) (Gráfico 7.4).

Gráfico 7.3
Inversión y componentes
(%; a/a)



1T14 – 1T20
Fuente: BCCh.

Gráfico 7.4
PIB sectorial 1T20
(%; a/a)



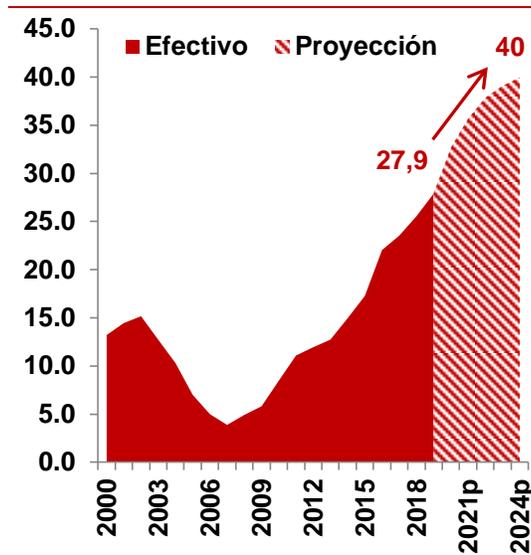
1T16 – 1T20
Fuente: BCCh.

Por otra parte, el “Adendum del Informe de Finanza Públicas 1T20” muestra las proyecciones fiscales de **mediano plazo**. En él se actualizaron los parámetros de referencia para el BCA. El **precio de referencia del cobre para los años 2021 y 2024 se ubicó en US\$ 2,73 la libra**, mientras que el **PIB Tendencial se revisó a la baja: para 2021, el crecimiento potencial a/a se ubica en 1,9% para ascender paulatinamente hasta 2,3% en 2024**.

De acuerdo a las nuevas proyecciones, los balances fiscales 2021-2022 compatibles con sus metas de BCA (-2,5% y -2,0% del PIB), **arrojan un déficit de 2,2% y 2,3% del PIB, respectivamente**.

En tanto, de acuerdo a las estimaciones realizadas, el stock de Deuda Bruta del Gobierno Central se ubicaría en torno al 40,0% del PIB estimado al cierre del año 2024 (Gráfico 7.5).

Gráfico 7.5
Deuda Bruta del Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: Dipres.

Por otro lado, la Encuesta de Crédito Bancario (ECB) al 1T20 reveló que las condiciones de oferta para los hogares se volvieron más restrictivas respecto de la misma encuesta al 4T19; así, los bancos con una oferta crediticia más exigente pasan de 50% a 83% para créditos de consumo, y de 18% a 55% para los créditos hipotecarios. Por el lado de la demanda, los bancos perciben una demanda deprimida tanto para créditos de consumo como hipotecarios: **las perspectivas bancarias de una demanda débil por créditos de consumo pasan desde 42% a 92%**, mientras que para **los créditos hipotecarios, las perspectivas reportan que un 91% de los bancos perciben una demanda más débil** (ECB 4T19: 18%).

Respecto de la inversión, las cifras exhiben cierta discrepancia a nivel crediticio: la ECB al 1T20 muestra que las condiciones de oferta para el grupo de grandes empresas se volvieron más estrechas, donde el porcentaje de bancos con mayores exigencias crediticias pasa desde 64% a 79%. Respecto a las Pymes, las condiciones de oferta se mantienen estables respecto de 4T19 (64% de los bancos). **El grupo de empresas constructoras e inmobiliarias son las más afectadas:** las primeras muestran que el porcentaje de bancos que reportan ofertas más restrictivas pasan desde 40% a 91%, mientras que las perspectivas crediticias del grupo inmobiliario pasan desde 46% a 91%. En tanto, los bancos que consideran que la demanda por parte de grandes empresas se fortaleció en el período, aumentando de 14 a 43%, la demanda por parte de las Pymes se percibe más débil para un 46% de los bancos consultados (similar al trimestre previo), y la demanda de empresas constructoras e inmobiliarias se percibe más débil para un 46% de los bancos consultados (similar al trimestre previo).

Por su lado, según el último reporte de la CBC con datos a marzo del presente año, las iniciativas de inversión pública y privada para 2020 alcanzaría los US\$ 16.893 millones de pesos; ajustando la proyección a la baja en un 6,9% t/t. La CBC reconoce que el COVID-19 ha repercutido fuertemente en la inversión a través de ralentización de iniciativas de construcción y

retrasos en términos de ejecución, por efecto de las medidas para contener el virus. Por componentes, prevén que la inversión privada se contraería 8,2% t/t, mientras que la inversión estatal lo haría en 2,8% t/t.

Por otra parte, los indicadores de sostenibilidad externa muestran que la deuda externa alcanzó un 82,9% del PIB, la más alta de últimos 11 años (Gráfico 7.6).

Los datos sectoriales de abril comienzan a internalizar los efectos de las medidas contra la propagación del COVID-19. La generación eléctrica del sistema SEN retrocedió 0,2% a/a, donde la excepción continúa siendo la generación eléctrica del Norte Grande SIN, que avanzó 7,0% a/a.

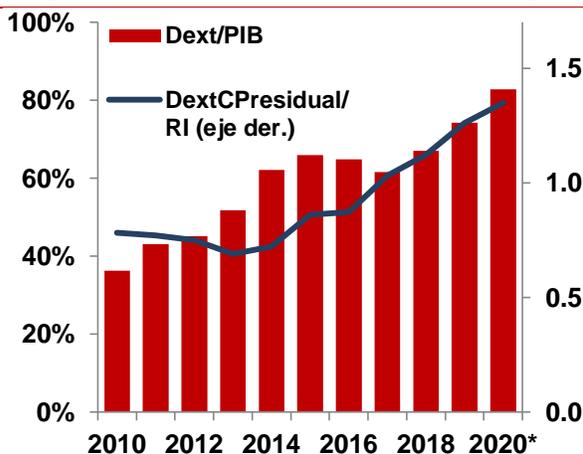
Respecto al sector externo, abril continuó con fuertes caídas en las exportaciones. **El valor total de éstas cayó 16,8% a/a**, afectado por retrocesos en todos sus componentes: mineras (3,8%); donde las exportaciones de cobre cayeron 7,8%, el sector ASP retrocedió 13,1%, mientras que las exportaciones industriales lo hicieron en 7,3%. Por el lado de las importaciones a/a, las de bienes de consumo retrocedieron 30,2%, bienes intermedios cayó 39,7%, mientras que las importaciones de bienes de capital lo hicieron en 17,1%; resultando así una contracción de 33,5% de las importaciones totales.

Durante la primera semana de mayo la situación era similar: las exportaciones mineras, ASP e industriales han caído 19,3%, 6,7% y 16,2% a/a, respectivamente, provocando una caída de 16,8% a/a en el valor de las exportaciones totales. Respecto a las importaciones a/a de la primera semana del mes, las de consumo han retrocedido 30,2%, bienes intermedios lo ha hecho en 39,7% y bienes de capital 17,1% a/a; con una contracción de 33,5% a/a en el total de importaciones.

Por otro lado, tanto la confianza de los consumidores (IPEC) como la empresarial (IMCE) alcanzó mínimos históricos durante abril (Gráfico 7.7). La primera se ubica en 22 pts., mientras que el IMCE se ubicó en 32 pts.

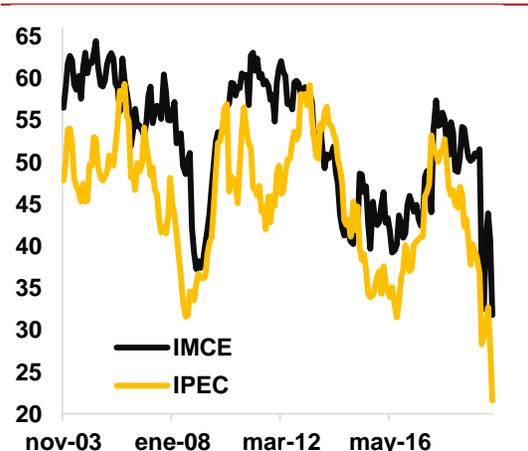
Tomando en cuenta la información disponible y considerando las medidas para la contención del virus, proyectamos que el IMACEC a/a en abril retrocederá 15%.

Gráfico 7.6
Deuda Externa
(% del PIB; veces reservas internacionales)



*2020 corresponde al PIB acumulado en los últimos 4 trimestres
Fuente: BCCh y Zahler&Co,

Gráfico 7.7
Confianza de los consumidores y empresarial
(Puntos)



Noviembre 2003 – Abril 2020
Fuente: GFK e ICARE.

Economía Nacional

Mercado laboral

En el **trimestre móvil terminado en marzo**, la **tasa de desempleo se ubicó en 8,2%**; 1 pp. más que en igual mes de 2019. El aumento en la tasa de desempleo se explica, en parte, debido a que la fuerza de trabajo está creciendo por sobre el empleo (1,8% y 0,7% a/a respectivamente). En **nivel, los desocupados totales en el país equivalen a 802 mil personas**.

Durante el trimestre móvil terminado en marzo se crearon 63 mil empleos (Gráfico 7.8). Por categoría, los asalariados privados aportaron con 117 mil empleos, seguidos de los asalariados del sector público (+63 mil). Por otro lado, la categoría cuenta propia destruyó 65 mil empleos y el resto de las categorías destruyó alrededor de 51 mil empleos.

Por actividad económica, la creación a/a fue impulsada principalmente por servicios administrativos y de apoyo (+69 mil), seguido de actividades profesionales (+33 mil), y suministro de agua (+29 mil). Por su lado, la destrucción a/a estuvo afectada por el sector ASP (67 mil), industria manufacturera (66 mil) y enseñanza (51 mil).

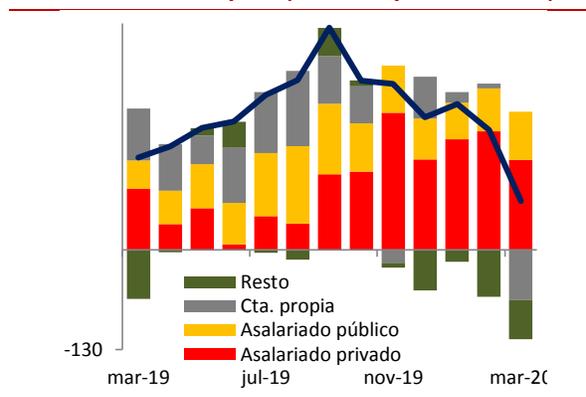
Por su lado, la **ocupación informal**, entendida como aquellos **trabajadores que no tienen acceso al sistema de seguridad social (pensión y salud)**, creció **6,6% a/a en marzo**. Destaca el crecimiento a/a de la informalidad en la categoría de empleadores (42%), seguido de los asalariados públicos (32,9%), y asalariados privados (14,8%).

En abril, el Índice de Avisos Laborales de Internet, elaborado por el BC, retrocedió 60,9% a/a.

El Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 4,6% a/a en marzo. En términos reales, el indicador creció 0,8% a/a.

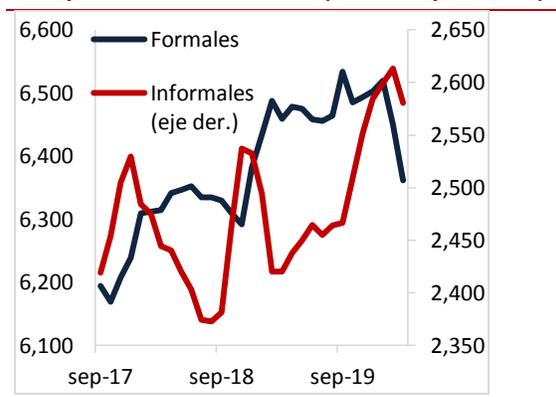
Para 2020 proyectamos que el empleo caerá 4,1% a/a, los salarios reales caerán 1,0% y la tasa de desempleo promedio será 9,3%, con cuatro meses registrando tasas de dos dígitos.

Gráfico 7.8
Creación de empleo (miles de personas; a/a)



Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.9
Empleo formal e informal (miles de personas)



Sep 2017 – Abr 2020. Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En abril, la variación m/m del IPC fue nula; y la inflación a/a se desaceleró a 3,4% (marzo: 3,7%) (Gráfico 7.10), en línea con las expectativas del mercado. La inflación SAE (excluye alimentos y energía) retrocedió 0,1% m/m (2,3% a/a): el componente bienes SAE no experimentó cambios m/m, ubicándose en torno a 2,7% a/a (Gráfico 7.11). Por otra parte, la inflación de servicios SAE se contrajo 0,2% m/m y fue 2,1% a/a.

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron comportamientos disímiles m/m; alimentos se aceleró 1,0% y energía cayó 2,2%..

Las presiones inflacionarias en abril cayeron de manera abrupta respecto de marzo 2020: la difusión inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) en abril fue 48,5% (marzo: 63%).

Las expectativas de inflación de corto se alinean para el mes de mayo. Tanto la EEE como la EOF apuntan a una inflación m/m nula. A 12 y 24 meses plazo, la primea encuesta espera que la inflación a/a se ubique en 2,5% y 3,0% respectivamente, mientras que la segunda prevé que la inflación sea 1,9% y 2,8%.

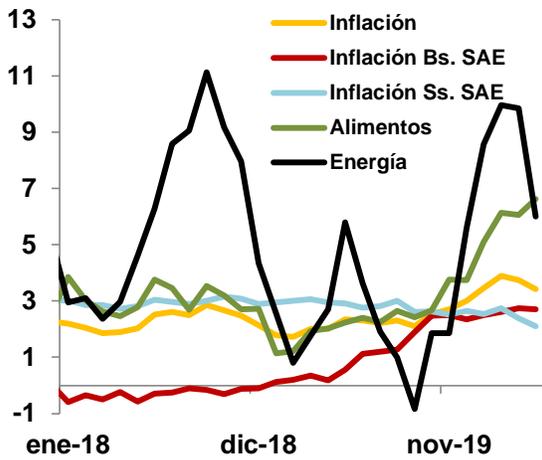
Para mayo proyectamos que la inflación m/m subyacente sea 0,1%. Apuntamos a que la inflación de **bienes SAE** será 0,4%, impulsada principalmente por el mayor traspaso cambiario y que la inflación de **servicios SAE** no experimente cambios m/m. Dadas nuestras proyecciones sobre la actividad y el mercado laboral, esperamos que la inflación SAE se desacelere, alcanzando 1,7% a diciembre de este año.

Proyectamos un fuerte retroceso del componente energético (2,1% m/m), producto de la baja en el precio del petróleo durante abril, debido al el efecto rezago de éste precio en el cálculo del precio de paridad de importación.

Cabe señalar que **durante abril el porcentaje de imputación de datos en la toma de precios de la canasta del IPC superó con creces el promedio histórico (10%), alcanzando un valor en torno al 45%, volviendo especialmente incierto el escenario de inflación de este año.**

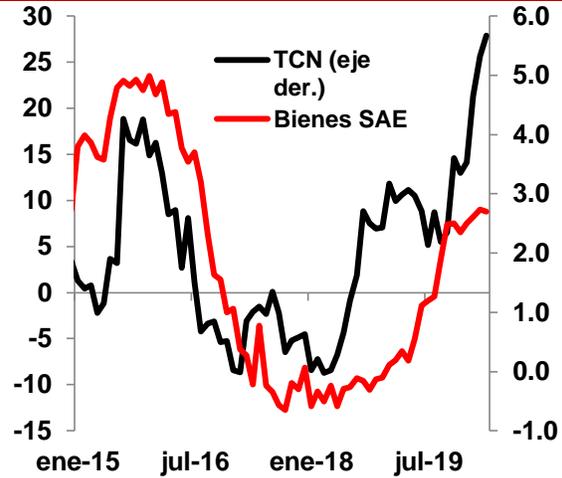
Para mayo proyectamos que la inflación m/m subyacente sea 0,1%. Proyectamos que la inflación a/a a diciembre se ubique en torno a 1,6%, producto de mayores holguras de capacidad que experimentará la economía por efecto del COVID-19, y promediará 2,6% en 2020. Para fines de 2021, proyectamos una inflación de 2,7%.

Gráfico 7.10
Inflación y componentes
(%; a/a)



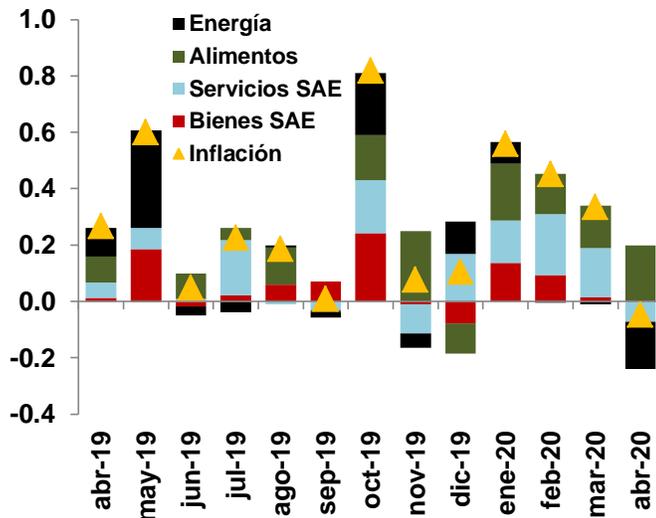
Ene 2018 – Abr 2020
Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.11
Bienes SAE y Tipo de cambio
(%; a/a)



Dic 2014 – Abr 2020
Fuente: BCCh e INE

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



Abr- 2019 – Abr -2020
Fuente: INE y Zahler&Co.

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

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

El BC solicitó una línea de crédito al FMI por US\$23.800 millones, como medida precautoria en caso de que la crisis sanitaria sea peor que la esperada y se requiera mantener la liquidez del sistema financiero. El BC informó también que dicha línea complementará las reservas internacionales, que bordean los US\$36.860 millones, y aumentar así en más de 60% la liquidez inmediata.

En el Informe de Estabilidad Financiera, el BC advierte que una contracción significativa de la actividad produciría un deterioro en los indicadores financieros de la banca, debido al aumento en la morosidad. Mientras que, “la disminución de holguras de capital y el uso intensivo de garantías como mitigador de riesgo de crédito, destacados en Informes anteriores, implican una relativa menor capacidad de la banca para enfrentar un mayor deterioro de la situación actual”. Así mismo, en un escenario de tensión de una crisis más profunda y prolongada, el BC estima que mayores tasas de desempleo aumentarían significativamente el número de individuos vulnerables; pasando a representar un 40% de los deudores (cifra que hoy se ubica en 20%).

En mayo el MH colocó bonos en los mercados internacionales por US\$2.000 millones como fuente de financiamiento para el déficit fiscal de este año. Del total, US\$ 1.458 millones se colocó a un plazo de 10 años con una tasa de interés del 2,45%, mientras que el resto corresponden a 500 millones en euros, a un plazo de 5 años, con una tasa del 1,165%.

El rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo muestra tendencia a la baja durante mayo. En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del BTU-10 bajó 42 pb. y se ubicó en terreno negativo, promediando -0,1% y ubicándose en el margen en -0,3%. Por su parte, el bono en pesos a 10 años (BTP-10) bajó 59 pb. promediando 2,46%, donde estaría captando una sustancial caída en la inflación esperada en el corto plazo. La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en los bonos de Tesorería, promedió 2,48% al cierre estadístico de este informe. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,2%, y que en 2021 promedie 0,3%.**

Tanto la EOF como la EEE, apuntan a una mantención de la TPM en 0,50% por lo menos hasta mayo 2021 respectivamente. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021.**

El CLP se ha apreciado en mayo 3,8% m/m, promediando el TCN \$821 (abril: \$853). Al cierre estadístico de este Informe, el TCN se ubica en \$806, impulsado en parte por el repunte del precio del cobre durante los últimos días de mayo y por el debilitamiento del dólar internacionalmente (DXY). Estimamos que el nivel promedio actual del TCN es coherente con un TCR de 102,6. **Proyectamos que el TCR descenderá paulatinamente, situándose en torno a 99,8 a fines de año, nivel que corresponde a un TCN de \$793.**

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

1T19: Primer Trimestre de 2019

2T19: Segundo Trimestre de 2019

3T19: Tercer Trimestre de 2019

4T19: Cuarto Trimestre de 2019

1T20: Primer Trimestre de 2020

2T20: Segundo Trimestre de 2020

3T20: Tercer Trimestre de 2020

4T20: Cuarto Trimestre de 2020