

Informe Económico y Financiero

Noviembre 2020

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Aumentan los contagios del coronavirus en el hemisferio norte
 - Economía de China continúa creciendo
 - Avances en la vacuna reduce aversión al riesgo
- A pesar de la tensión política en EE.UU, mercados optimistas

Economía chilena

- Menor confinamiento, gradual retorno a actividades productivas, y mayor efectividad de políticas, llevan a mejores expectativas
- Dinamismo de China y elevado precio del cobre debieran contribuir a un relativo mayor dinamismo de la economía en los próximos trimestres
- Desarrollos político – institucionales podrían afectar la incertidumbre

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: 20 de noviembre de 2020

Contexto Internacional

- Los laboratorios Pfizer y BioNTech informaron **que lograron avances en la efectividad de la vacuna contra el Covid-19**, aumentando la probabilidad de encontrar una vacuna efectiva en 1S21.
- Se confirmó que Joe Biden obtuvo los votos electorales necesarios para ser el próximo Presidente de Estados Unidos.
- Queda por conocerse los resultados de la composición del Senado de EE.UU., del cual dependerá la magnitud y la composición del nuevo estímulo fiscal, que será más restringido de ganar la mayoría del Senado el partido Republicano.
- Tanto el avance en la vacuna como los resultados electorales de EE.UU. generaron el optimismo de los inversores, **impulsando el precio de las materias primas y las bolsas**.
- En efecto, el **precio del cobre alcanzó el máximo en dos años, de US\$ 3,20 la libra**. El promedio de lo que va corrido del mes de noviembre fue US\$ 3,13. En este resultado influyó la sólida demanda de China, en línea con el dinamismo de dicha economía, así como las expectativas de aumento del consumo de metales, producto del reciente Plan Quinquenal de China para 2021. **Proyectamos que el precio del cobre cierre este año en US\$3,15 la libra. Para 2021 proyectamos un precio promedio del cobre de US\$3,05.**
- Por su parte, el **precio del petróleo WTI** registró una alta volatilidad, promediando en el mes US\$39,7 el barril, un aumento de 0,5% m/m. En el margen, el precio se ubica en US\$41. **Proyectamos que el precio del WTI cierre este año en US\$41 el barril. Para 2021 proyectamos un precio promedio del petróleo WTI de US\$42 el barril.**
- Los **mercados bursátiles en las principales Economías Desarrolladas registraron ganancias** en noviembre respecto de fines de octubre. **La volatilidad bursátil**, medida por el **VIX, disminuyó**: al cierre de este Informe se ubica en 24 puntos, que contrasta con 38 puntos a fines de octubre.
- **El dólar (DXY) se ha depreciado 0,5%** durante noviembre, **ubicándose** al cierre de este Informe **en 92,3**. Cabe destacar que **en 2T20 la deuda pública bruta** como porcentaje del PIB fue 135,6%, el mayor nivel desde la Segunda Guerra Mundial (1946: 119% del PIB). Las estimaciones del “Comité para la Responsabilidad Federal del Presupuesto” apuntan a que con la propuesta de Trump, el ratio de deuda pública sobre PIB alcanzaría 125% en 2030, mientras que con Biden el mismo ratio llegaría a 127% del PIB. La trayectoria futura del DXY dólar dependerá entre otros factores, de la velocidad de aumento de la deuda en EE.UU., junto con la trayectoria de las tasas de interés de los bonos del gobierno y, en lo más coyuntural, de la aprobación del paquete de estímulo fiscal y el grado de apertura comercial del gobierno de Biden. Nuestras proyecciones apuntan a que el **DXY cierre este año en 92,8**. Para 2021 proyectamos un **DXY promedio de 91,9**.

- La **curva de rendimiento en EE.UU. se empinó**, y UST10 – 3m Tbill a un nivel de 0,82 puntos, no observado desde marzo de este año, reflejando **el aumento del UST10 de 15 pb. respecto de su valor un mes atrás**. Dicho aumento se estima se debe a una menor tenencia de bonos gubernamentales de EE.UU, de largo plazo por parte de China, así como a sorpresas positivas por el lado del crecimiento del **PIB de 3T20 en EE.UU.**, que **creció 33,1% t/t anualizado**, a los resultados electorales en ese país y a la perspectiva de una pronta disponibilidad de la vacuna.
- Los resultados en **3T20 del PIB en la Eurozona (+12,6% t/t anualizado) y Japón (21,4% t/t anualizado)** también sorprendieron positivamente a los mercados.
- De acuerdo con el último “**Informe de Estabilidad Financiera**” de la Fed, la mayoría de los activos han mantenido niveles altos hasta ahora, reflejando los bajos niveles de tasas de los UST, y el aumento del apetito por riesgo de los inversores. Sin embargo, la Fed señala que “si la pandemia persiste por más tiempo de lo anticipado, la presión a la baja sobre la economía estadounidense podría descarrilar la recuperación incipiente y tensar los mercados financieros”. En particular, dado el alto nivel de apalancamiento en el sector empresarial no financiero, “las bajas ganancias prolongadas podrían desencadenar tensiones financieras e impagos”. También se hizo especial énfasis en que las aseguradoras de vida están alcanzando niveles de deuda no vistos desde la crisis financiera de 2008, haciéndolas más vulnerables a caídas en los precios de activos.

Contexto Nacional

- De acuerdo con el último balance de SERVEL, en el reciente plebiscito votaron 7.562.173 personas, con una participación total de 50,9% del padrón total, convirtiéndose en la elección con mayor votación desde el establecimiento del voto voluntario en el año 2012. La opción "Apruebo" obtuvo 78,27% de los votos, mientras la alternativa "Rechazo" alcanzó el 21,74% de las preferencias. Con respecto al tipo de órgano que debiera redactar la Nueva Constitución, el 78,99% de los votantes optó por una Convención Constituyente, mientras que la Convención Mixta Constitucional alcanzó el 21,01%.
- Las CC.NN. dadas a conocer por el BC señalan que el **PIB a/a de 3T20 cayó 9,1%** (2T20: -14,5%), **con una velocidad t/t anualizada de +22,6%**. La demanda interna se contrajo 11,4% a/a; explicado por caídas en el consumo privado (8,8%) y de gobierno, el cual cayó 3,7%. Por su lado, la inversión a/a (FBCF) se contrajo 18,5%. En tanto, las exportaciones de bienes y servicios cayeron 7,2% a/a, mientras que las importaciones de bienes y servicios cayeron 15%. **Proyectamos un crecimiento a/a del PIB en 4T20 de 3,5% y una caída de 5% en 2020. Para 2021 proyectamos un crecimiento del PIB de 4,9%**
- La cuenta corriente de la balanza de pagos en 3T20 registró un déficit de US\$ 25 millones; acumulando en 4 trimestres un superávit equivalente a 0,1% del PIB. **La deuda externa, al cierre de 3T20, totalizó 81,9% del PIB.**
- **El déficit fiscal acumulado entre enero y septiembre 2020 fue de 5,7% del PIB.** Con este resultado, la **Deuda Bruta del Gobierno Central, acumulada a 3T20 se ubica en 33,1% del PIB.**
- La evolución de las tasas de interés de los bonos gubernamentales refleja una **mayor expectativa de inflación**. En noviembre la tasa de interés del bono (nominal) de gobierno a 10 años (BTP 10) disminuyó 1 pp. en promedio, a 2,59%, situándose en el margen en 2,64%. Por su parte, la tasa de interés del bono de gobierno indexado por inflación (BTU 10) disminuyó 13 pb., promediando -0,24%, y en el margen anota -0,2%. **La inflación anual, implícita a 10 años, aumentó a 2,8%** (octubre: 2,7%), y **al cierre de este Informe se ubica en 2,9%**.
- Proyectamos que la tasa de interés del **BTU-10 en 2020 y 2021 promedie 0,0% y 0,2%**, respectivamente. A su vez, proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2020 y 2021, para comenzar su normalización a contar de 2022.
- **El tipo de cambio nominal (TCN) bajó** en lo que va corrido de noviembre. Al cierre estadístico de este Informe, el TCN ha caído 12 pesos respecto de fines de octubre, y en promedio ha retrocedido 27 pesos durante noviembre, en un contexto donde **el dólar internacional (DXY) se ha debilitado y el precio del cobre ha alcanzado niveles récord** en el año. El TCN se ubicó en \$759 al 20 de noviembre. Estimamos que el nivel promedio actual del TCN es coherente con un TCR de 100 y que **el TCR promedio este año será de 102,3. Para 2021 proyectamos un TCN promedio de \$757, finalizando el próximo año en \$760.**
- De acuerdo con el BC, el primer **retiro de fondos de pensiones** está teniendo un impacto relevante sobre la demanda y la actividad. **El efecto sobre el PIB 2020 estimado por el BC**

es de +1,2 pp. del PIB. Se estima que la mitad de los retiros se destinarán a pagar deudas y realizar inversiones financieras. Además, aproximadamente el 67% del retiro no ahorrado se destinará a consumo de bienes (consumo habitual, que incluye servicios), con más del 50% de bienes importados. **Para 2021**, las estimaciones del BC apuntan a que el primer retiro de fondos previsionales tendría un impacto de +0,6 pp. sobre el PIB estimado.

- Según el BC, un **segundo retiro** de fondos de pensiones tendría como beneficiarios a afiliados con saldos mayores a mediados de 2020. El retiro máximo sería de US\$19.000 MM. Dado el perfil de beneficiarios y la secuencia de retiros, es esperable que la proporción destinada a inversiones financieras y consumo durable sea mayor.
- En la coyuntura, **las ventas de automóviles nuevos en octubre fueron 36.243, un aumento de 29,3% a/a.** La generación eléctrica del sistema SEN en octubre creció 2,9% a/a, mientras que la generación del Norte Grande (SING) se contrajo 13,4% a/a en el mismo mes. **Ese mismo mes el valor de las exportaciones totales aumentó 12,9% a/a**, impulsado por las exportaciones mineras y de cobre, que crecieron 24,5% y 24,1%, respectivamente. En tanto, las exportaciones del sector ASP se aceleraron a 31,7% y las del sector industrial cayeron 4,3%. Por otro lado, **las importaciones totales cayeron 13,4% a/a, afectadas por todos sus componentes:** bienes de consumo (-9,6%), bienes intermedios (-14,7%) e importaciones de bienes de capital (-15,7%).
- En materia de expectativas, la confianza de los consumidores (IPEC) mejoró en el margen, ubicándose en octubre en 30 pts. Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE) volvió al terreno optimista en octubre, registrando 52 pts.**
- Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, proyectamos que el IMACEC de octubre aumentará 3,3% a/a.
- Durante el **trimestre móvil terminado en septiembre**, la tasa de desempleo , fue 12,3%. En dicho trimestre **el empleo se redujo en 18,2% a/a** (-1.635 mil puestos a/a). **En términos m/m, se crearon 173 mil empleos.** De acuerdo con nuestras estimaciones, si se suma a la desocupación tradicional las personas acogidas a la Ley de Seguro de Cesantía que no han vuelto a sus trabajos (ocupados ausentes), y a los inactivos por razón de la pandemia, **la tasa de desempleo en septiembre fue 26,3%. Para el año 2020 proyectamos una caída promedio del empleo de 12,5% a/a, y para 2021 proyectamos un alza promedio del empleo de 5% a/a.**
- En octubre, **la variación m/m del IPC fue 0,7%, y la variación a/a fue 3,0%.** La inflación SAE (excluye alimentos y energía) también fue 0,7% m/m (2,4% a/a): el componente bienes SAE aumentó 1,1% m/m (3,3% a/a). Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue 0,5% m/m (1,9% a/a).
- Para noviembre proyectamos una variación del IPC de 0,2% m/m. Esperamos que la inflación a/a a diciembre 2020 se ubique en torno a 3,0%. Para diciembre 2021 proyectamos una inflación de 3,0% a/a.

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	20-nov	dic-20
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	277	305	326	315
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	39	42	42	41
PIB mundial (%)	3.7	2.9	-4.3	4.6	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	2.1	7.3	-	-
PIB EE.UU. (%)	2.9	2.3	-4.3	3.1	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.7	3.1	-3.1	4.9	-	-
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	3.1	3.0	3,0*	3.0
PIB Chile (%)	3.9	1.1	-5.0	4.9	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.5	-3.9	0.8	0.5	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	0.9	0.8	0.9
BTU-10 (%)**	1.7	0.7	0.0	0.2	-0.2	-0.1
DXY Index	94	97	96	92	92	93
USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.20	1.19	1.18
CLP/USD	641	703	794	757	759	755
TCR (índice)	91	95	102	99	100	100

*A Octubre 2020

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

**2018: Corresponde al BCU-10

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021
PIB	0.3	-14.5	-9.1	3.5	1.3	10.9	7.4	1.3	1.1	-5.0	4.9
Consumo Privado	-2.2	-22.2	-8.8	-2.1	1.3	13.9	4.2	0.1	1.1	-8.9	4.4
Bienes Durables	-12.6	-33.7	24.3	25.0	5.0	30.0	5.0	2.5	-4.7	0.3	8.5
Bienes no Durables	0.1	-16.2	-2.1	2.0	0.5	10.0	2.0	0.0	0.3	-3.9	2.8
Servicios	-2.4	-25.0	-19.1	-10.0	1.5	15.0	6.0	-0.5	2.7	-14.3	5.1
Inversión	0.6	-20.9	-18.5	-6.2	4.8	11.9	8.9	6.7	4.2	-11.2	7.8
Maquinaria y Equipos	-9.8	-27.7	-5.6	-3.0	7.0	9.0	10.0	6.5	1.7	-11.1	8.0
Construcción	6.8	-17.1	-26.1	-8.0	4.0	14.0	7.0	6.8	5.7	-11.3	7.7
Exportaciones	1.6	1.9	-7.2	1.0	1.6	3.5	5.6	2.0	-2.3	-0.7	3.1
Importaciones	-9.4	-20.9	-15.0	-3.4	7.7	12.4	8.1	7.5	-2.3	-12.2	8.8
Inversión/PIB (%)	20.2	19.1	19.3	22.5	20.9	19.3	19.6	23.7	21.8	20.4	21.0

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021
Balanza Comercial	3,260	5,995	3,343	3,741	4,388	6,992	2,911	2,577	4,165	16,338	16,868
Exportaciones	17,336	17,889	17,214	18,938	19,586	21,193	18,437	18,977	69,889	71,377	78,193
Importaciones	14,077	11,894	13,872	15,197	15,198	14,202	15,525	16,400	65,724	55,039	61,325
Balanza de Servicios	-3,519	-3,310	-3,368	-4,007	-4,062	-4,530	-4,113	-4,646	-15,098	-14,205	-15,475
Saldo en Cuenta Corriente	-259	2,684	-25	-266	326	2,462	-1,202	-2,069	-10,933	2,133	1,393
SCC a PIB (%)	-0.4	4.8	0.0	-0.4	0.4	3.4	-1.7	-2.6	-3.9	0.8	0.5

Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	297	312	309	306	303	300	272	276.6	305
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	41	41	42	43	43	57	38.9	42
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5.7	0.7	-3.4	1.0	1.0	2.2	5.0	2.0	-1.1	1.0	2.6
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	2.2	-13.5	-12.1	8.0	6.0	8.0	4.0	2.0	4.3	-3.8	5.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2.2	16.0	-1.9	0.0	1.8	4.0	6.0	2.0	-2.9	3.0	3.5

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	-4.4	3.3	1.9	2.1	2.1	2.2
Zona Euro	12.5	1.9	1.3	-7.8	4.3	1.6	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.5	1.3	0.6	-5.7	3.5	1.8	1.5	0.3	1.2
Francia	2.4	1.8	1.5	-9.4	5.5	1.9	1.6	-0.5	1.1
Italia	2.0	0.8	0.3	-9.9	3.5	1.2	0.5	0.1	0.6
España	0.4	2.4	2.0	-11.5	6.0	1.2	0.8	-0.3	0.8
Japón	4.1	0.3	0.7	-5.4	2.6	0.8	0.5	-0.6	0.7
Inglaterra	0.4	1.3	1.5	-10.5	4.1	2.3	1.4	0.4	1.5
Corea	1.7	2.9	2.0	-1.5	2.7	1.3	0.7	0.4	0.8
Australia	1.0	2.8	1.8	-4.5	4.0	1.7	1.8	0.6	1.2
Nueva Zelanda	0.8	3.2	2.2	-5.0	4.5	1.9	1.9	1.7	0.0
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.4	1.3	1.1	-5.1	3.1	3.7	4.3	2.0	2.9
Rusia	0.5	2.5	1.3	-4.0	3.0	4.3	3.0	3.8	3.3
India	0.2	6.1	4.2	-8.5	8.0	2.5	6.7	3.4	4.0
China	17.4	6.8	6.1	2.1	7.3	1.9	4.5	1.4	2.5
B. Otros América Latina									
Argentina	0.8	-2.6	-2.1	-11.5	4.6	47.6	53.8	n/a	n/a
Colombia	0.6	2.5	3.3	-7.5	4.5	3.2	3.8	1.4	2.4
Chile	0.4	4.0	1.1	-5.0	4.9	2.1	3.0	2.4	2.9
México	2.0	2.2	-0.3	-9.9	3.5	4.8	2.8	3.7	2.9
Perú	0.1	4.0	2.2	-12.5	8.0	2.2	1.9	1.8	2.0
Venezuela	0.2	-19.6	-35.0	-20.0	1.0	130060	9585	6500	6500
C. Otros Asia									
Indonesia	7.1	5.2	5.0	-1.5	5.0	3.2	2.6	1.5	2.1
Tailandia	1.0	4.2	2.4	-7.2	2.5	0.4	0.9	0.8	0.7
Malasia	0.7	4.8	4.3	-5.5	6.0	0.2	1.0	-1.1	2.4
D. Otros									
Turquía	1.8	3.0	0.9	-4.0	3.5	20.3	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	5.3	4.1	-4.0	4.0	1.1	3.4	2.2	2.0
Hungría	0.0	5.1	4.9	-6.0	3.9	2.7	4.0	3.7	3.1
Sud África	0.0	0.8	0.2	-8.5	2.5	4.9	3.7	3.3	4.3
PAISES INDUSTRIALIZADOS	43	2.2	1.7	-5.7	3.6	1.6	1.5	0.9	1.5
ECONOMÍAS EMERGENTES	57	4.5	3.7	-2.9	5.3	4.8 *	5.3 *	4.4 *	4.2 *
MUNDO	100	3.5	2.8	-4.1	4.6	3.4	3.9	2.5	3.4
SOCIOS COMERCIALES**		3.8	3.2	-2.9	4.9				

*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								
	20-nov	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	92.3	92.76	92.23	94.04	(0.5)	(1.8)	(4.2)	(5.8)
Euro (US\$/euro)	1.19	1.18	1.19	1.16	0.3	1.9	5.9	7.3
JPY (yen/US\$)	103.8	105	103	105	(0.8)	(0.8)	(4.4)	(4.4)
GBP (US\$/libra)	1.33	1.32	1.32	1.29	0.6	2.5	0.1	2.8
BRL (real/US\$)	5.33	5.46	5.38	5.75	(2.4)	(7.2)	32.3	27.1
COP (peso/US\$)	3649	3640	3723	3871	0.3	(5.7)	11.4	6.7
MXN (peso/US\$)	20.1	20.4	20.6	21.2	(1.5)	(5.1)	6.2	3.7
PEN (sol/US\$)	3.58	3.6	3.6	3.6	(1.8)	(1.0)	8.0	6.0
ARS (peso/US\$)	80.3	79.8	79.1	78.3	0.7	2.5	34.1	34.3
CLP (peso/US\$)	759.0	767	754	774	(1.1)	(1.9)	1.0	(4.6)

Tasas de Interes 10 años								
	20-nov	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2020 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	0.83	0.90	0.82	0.87	(6.4)	(4.1)	(108.5)	(94.0)
LIBOR 3M US\$	0.22	0.22	0.21	0.22	0.2	0.8	(168.5)	(168.6)
Reino Unido	0.31	0.34	0.27	0.26	(3.2)	4.4	(51.6)	(44.8)
Alemania	-0.59	-0.55	-0.62	-0.63	(3.8)	4.2	(40.0)	(26.0)
España	0.07	0.11	0.10	0.14	(4.1)	(6.5)	(39.8)	(38.1)
Italia	0.63	0.67	0.64	0.76	(3.1)	(12.6)	(77.8)	(54.3)
Francia	-0.35	-0.31	-0.36	-0.34	(3.9)	(0.6)	(46.4)	(33.1)
Japón	0.01	0.02	0.02	0.04	(1.2)	(2.9)	2.8	12.2
Brasil	8.05	7.74	7.54	7.90	30.5	15.1	126.1	120.2
México	5.97	6.05	6.04	6.28	(7.6)	(31.2)	(91.9)	(106.2)
China	3.34	3.27	3.20	3.19	6.1	15.0	19.1	16.4
Chile	2.68	2.64	2.54	2.64	4.0	4.0	(47.0)	(69.0)

Materias Primas								
	20-nov	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	41.7	40.1	37.1	35.8	4.0	16.6	(31.6)	(28.7)
Petroleo Brent (US\$/barril)	43.6	42.0	38.8	36.9	4.0	18.3	(34.3)	(30.8)
Cobre BML (cUS\$/libra)	0.0	314	315	304	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
Hierro (US\$/Dry MT)	121.2	119.2	116.4	117.2	1.7	3.5	41.0	47.8
Oro (US\$/t oz.)	1864.2	1886.2	1951.7	1879.9	(1.2)	(0.8)	20.2	24.8

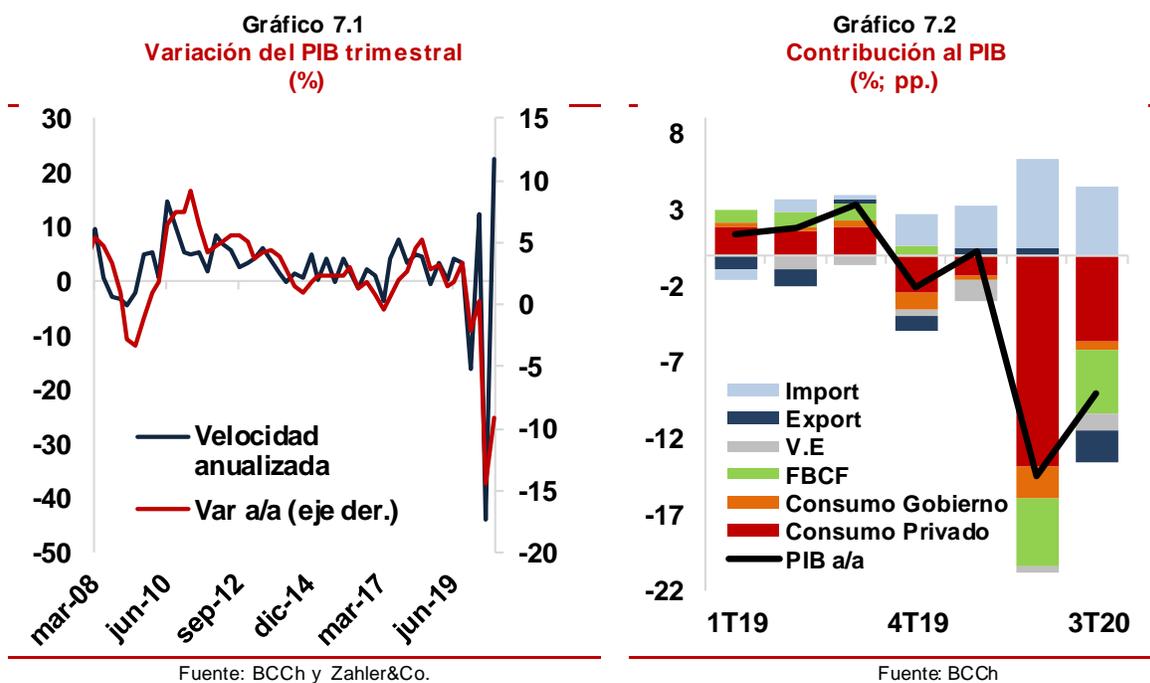
Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	20-nov	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3582	3,585	3,509	3,270	(0.1)	9.5	10.9	15.4
Reino Unido (UKX)	6362	6,316	5,910	5,577	0.7	14.1	(15.7)	(12.1)
Alemania (DAX)	13135	13,077	12,480	11,556	0.4	13.7	(0.9)	(0.0)
España (IBEX)	7966	7,784	6,870	6,452	2.3	23.5	(16.6)	(13.5)
Italia (FTSE MIB)	21699	20,904	19,682	17,943	3.8	20.9	(7.7)	(6.8)
Francia (CAC40)	5492	5,380	4,961	4,594	2.1	19.5	(8.1)	(6.6)
Japón (NKY)	25527	25,386	24,325	22,977	0.6	11.1	7.9	10.8
Turquía	1325	1,291	1,192	1,112	2.6	19.1	15.8	24.0
Brasil (IBOV)	106670	104,723	100,925	93,952	1.9	13.5	(7.8)	(0.8)
México (MEXBOL)	41869	40,792	38,531	36,988	2.6	13.2	(3.8)	(3.2)
China (SHCOMP)	3378	3,310	3,312	3,225	2.0	4.8	10.7	16.3
Chile (IPSA)	4039	4,005	3,812	3,540	0.8	14.1	(13.5)	(14.9)
VIX Index	23	23.1	24.9	38.0	(2.1)	(40.5)	64.2	72.3

Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

Las CC.NN de 3T20 revelaron que el PIB a/a del trimestre se redujo 9,1% (2T20: -14,5%), con una velocidad t/t anualizada de +22,6% (2T20: -43,9%); mostrando así, signos de recuperación (Gráfico 7.1). La demanda interna se contrajo 11,4% a/a, donde el consumo total cayó 7,8%; el consumo privado cayó 8,8% y el del gobierno cayó 3,7%. Por su lado, la inversión a/a (FBCF) continuó cayendo fuertemente: en 3T20 esta se contrajo 18,5% (2T20: -20,9%). En tanto, las exportaciones de bienes y servicios cayeron 7,2% a/a, mientras que las importaciones de bienes y servicios cayeron 15% (Gráfico 7.2).



La caída a/a en el consumo privado se explica principalmente **por el componente de servicios, que retrocedió 19,1%**, y en menor medida por los bienes no durables (-2,1%), mientras que el gasto en consumo de bienes durables aumentó 24,3% (Gráfico 7.3).

En lo que respecta a la inversión, el fuerte retroceso viene dado por la **caída de la construcción (-26,1% a/a)** y en menor medida por maquinaria y equipos (-5,6%) (Gráfico 7.4).

En el sector externo, tanto las exportaciones como las importaciones de bienes cayeron, 2,3% y 11,9% a/a, respectivamente; mientras que, a nivel de servicios, las primeras cayeron 41,6% y las segundas 36,7%.

Gráfico 7.3
Incidencia del Gasto del Consumo el PIB
(%; pp.)

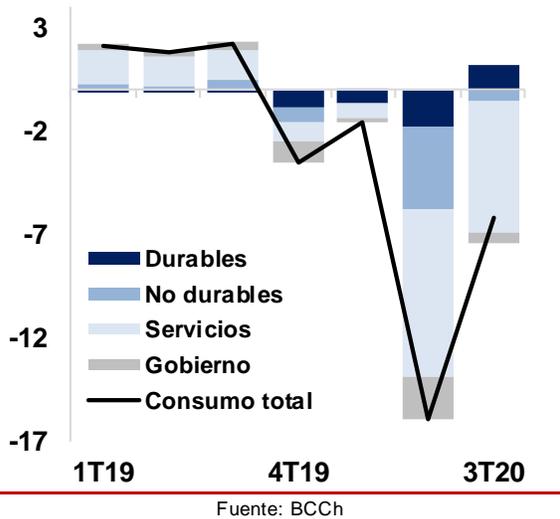
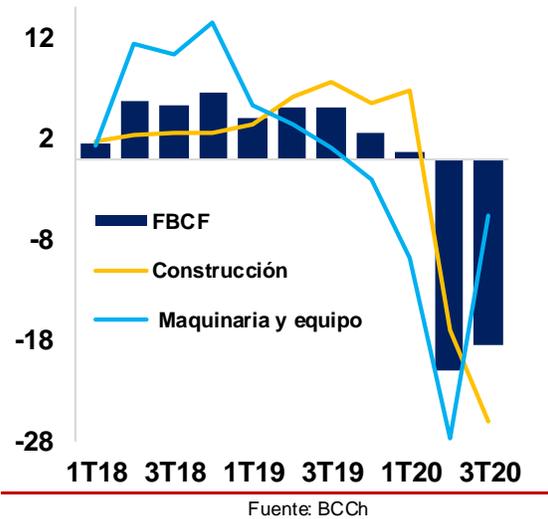
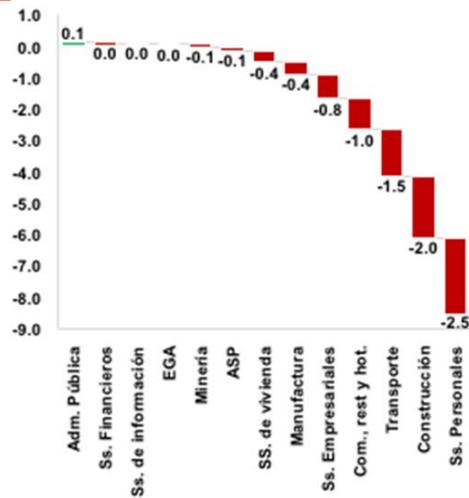


Gráfico 7.4
Inversión y componentes
(%; a/a)



A nivel sectorial, las mayores caídas a/a en 3T20 se registraron en servicios empresariales cayó 7,6%, comercio, restaurante y hoteles cayó 9,3%, transporte se contrajo 28,6%, y construcción y servicios personales lo hizo en 29,2% y 18,6%; respectivamente (Gráfico 7.5).

Contribución sectorial a la variación a/a del PIB
3T20 (pp.)



Fuente: BCCh y Zahler&Co.

Respecto al sector externo, **la cuenta corriente de la balanza de pagos en 3T20** registró un déficit de US\$ 25 millones; **acumulando en 4 trimestres un superávit equivalente a 0,1% del PIB**. El resultado del trimestre (US\$ 25 millones) es explicado por las utilidades devengadas de la Inversión Extranjera Directa en Chile (US -\$2.200), junto con el déficit de la balanza de servicios (US\$ 1.168 millones); resultados que fueron compensados por el superávit de la balanza comercial (US\$ 3.343 millones).

De acuerdo con el BC, la cuenta financiera registró entradas netas de capital por U\$1.285 millones, como consecuencia del retorno de activos de cartera desde el exterior, realizado por el Gobierno y los Fondos de Pensiones.

La deuda externa, al cierre de 3T20 totalizó 81,9% del PIB. La deuda de corto plazo residual (endeudamiento de corto plazo más la deuda de largo plazo que vence en los próximos doce meses) alcanzó los US\$ 60.518 millones.

Según el Catastro de Bienes de Capital (CBC) para el quinquenio 2020-2024, a 3T20 la inversión a materializar en el presente año totalizaría US\$ 16.212 millones (5,4% más que lo reportado en 2T20). US\$ 3.943 millones corresponden al sector estatal (destacando obras públicas con US\$ 2.740 millones) y US\$ 12.268 al sector privado, impulsado por proyectos energéticos (US\$ 4.267 millones) y mineros (US\$ 3.347 millones). Para 2021, la cifra total de inversión alcanza US\$ 17.073 millones; US\$ 3.891 millones del sector estatal y el resto (US\$ 13.182 millones) del sector privado.

En materia fiscal, a septiembre los **ingresos** totalizaron \$28.256 billones, **retrocediendo 13,7% real a/a**, mientras que **el gasto fiscal** llegó a \$39.474 billones, **augmentando 13,2% a/a real**. **El déficit fiscal a septiembre se ubica en 5,7% del PIB**. Con este resultado la Deuda Bruta del Gobierno Central, al 3T20 se ubica en 33,1% del PIB (US\$ 82.546 millones).

En la coyuntura, **el IMACEC a/a de septiembre se contrajo 4,8%**. El IMACEC minero retrocedió 2,2%, y el del conjunto de sectores no mineros lo hizo en 5,1%; las actividades más afectadas por los efectos sanitarios continuaron siendo construcción, y servicios de educación, transportes y restaurantes y hoteles. Por su lado, contuvieron parcialmente la caída los sectores comercio, manufacturero y servicios empresariales.

En octubre, las ventas de automóviles nuevos en octubre crecieron 29,3% a/a, recuperando niveles pre-pandemia; con un nivel de 36.243 automóviles. La generación eléctrica del sistema SEN avanzó 2,9% a/a, mientras que la generación del Norte Grande (SING) se contrajo 13,4% a/a en el mismo mes.

En octubre las exportaciones totales (en valor) aumentaron 12,9% a/a. Las mineras crecieron 24,5% y las del sector ASP se aceleraron a 31,7% a/a; las del sector industrial cayeron 4,3%. Por otro lado, **las importaciones totales cayeron 13,4% a/a**, afectadas por todos sus componentes: bienes de consumo (-9,6%), bienes intermedios (-14,7%) e importaciones de bienes de capital (-15,7%).

Durante la primera semana de noviembre, el valor de las exportaciones totales había subido 17,7% a/a. Las exportaciones de cobre aumentaron 17,6%, las del sector ASP crecieron 87,1%, y las industriales avanzaron 20%. Las importaciones, por su parte, aumentaron 5,4% a/a, donde las de bienes de consumo crecieron 3,3% y las de bienes intermedios 11,1%. Por su lado, las importaciones de bienes de capital retrocedieron 1,5%.

En materia de expectativas, en octubre, **la confianza de los consumidores (IPEC) mejoró en el margen, ubicándose en 30 pts.** Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE) entró al terreno optimista, con 52 pts.** Por componentes, comercio, industria y minería se ubicaron sobre el terreno neutral, con 54, 53 y 60 pts., respectivamente. Por su lado, construcción se sitúa en la zona pesimista con 38 pts.

Considerando la información disponible al cierre estadístico de este informe, proyectamos que el IMACEC de octubre aumentará 3,3% a/a.

Economía Nacional

Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en septiembre, la tasa de desempleo fue 12,3% (Gráfico 7.5), 5pp. más que en igual mes de 2019. En dicho trimestre, tanto **la fuerza de trabajo como el empleo retrocedieron, a 13,5% y 18,2% a/a, respectivamente**. El nivel de desocupados equivale a 1038 miles de personas (30 mil menos que en agosto).

En septiembre continuó la fuerte destrucción de empleos a/a: la cifra alcanzó los 1.635 mil puestos de trabajo (Gráfico 7.6). La destrucción de empleo se distribuyó de la siguiente manera: asalariado privado (786 mil), seguido de cuenta propia (545 mil) y asalariado público (4 mil). El resto de las categorías mostró una destrucción de del orden de 300 mil empleos.

En términos m/m se crearon 173 mil empleos, que se compara con un aumento de la fuerza de trabajo de 143 mil personas.

Respecto a las cifras “no tradicionales” del mercado laboral, el nivel de inactivos potencialmente activos (personas sin empleos, con interés de conseguir uno, pero sin buscarlo) se ubica en 1.767 miles de personas, aumentando en 1.006 mil respecto al mismo mes del año pasado. **Siguiendo en esta línea, la tasa de subutilización, que incorpora a la fuerza de trabajo potencial, en septiembre se ubicó en torno a 27,8% (agosto: 29%)**.

Otro factor relevante en 3T20 ha sido la Ley de Protección del Empleo: las Solicitudes aprobadas (Superintendencia de Pensiones) al 8 de noviembre alcanzaron 765 mil personas, equivalente al 10,4% del empleo. Esta cifra contrasta con los ocupados ausentes contabilizados por el INE a septiembre de este año de 434 mil personas.

En el trimestre móvil terminado en septiembre (INE), **los ocupados que han experimentado una disminución de sus ingresos asciende a 2.244 miles de personas** (30,5% de los ocupados).

De acuerdo a nuestras estimaciones, **en septiembre**, si sumamos a la desocupación tradicional, a las personas acogidas a la Ley de Seguro de Cesantía que no han vuelto a sus trabajos (ocupados ausentes, INE), la tasa de desempleo sería de 17,5 %. Si además sumamos los inactivos por razón de la pandemia, **la tasa de desempleo alcanza al 26,3%**.

De acuerdo con el Módulo COVID-19 de la encuesta del Índice de Remuneraciones (a empresas), del INE, en septiembre un 25,8% de las empresas **creía que tendrá que despedir trabajadores en los próximos tres meses**, destacando **las empresas de servicios administrativos y de apoyo, donde el 55,8%** de las mismas creen que tendrán que despedir trabajadores durante los próximos tres meses, **seguidas de alojamiento y servicio de comidas (53,0%)**.

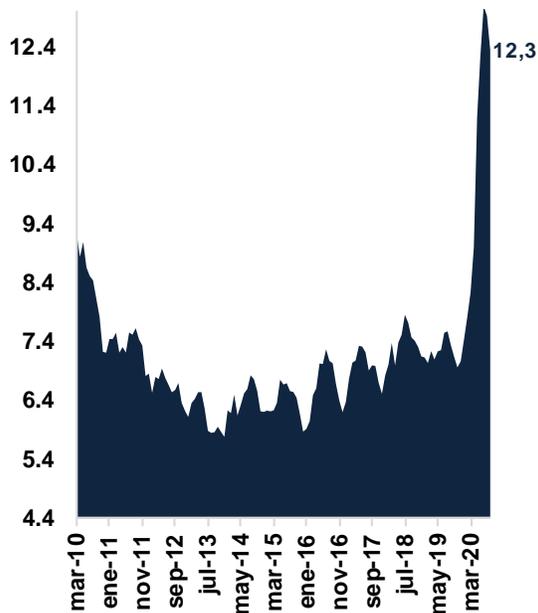
Durante julio, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal creció 3,6% a/a. En términos reales, el indicador avanzó 0,5% a/a.

Según el Centro UC de Encuestas y Estudios Longitudinales, **en octubre la tasa de desempleo nacional se ubicaría en 8%; si se incorporan los inactivos (886 mil personas), la tasa sería**

17,1%. Más aún, si se supone que todos los trabajadores actualmente acogidos a la Ley de Protección del Empleo perdieran su fuente laboral, el indicador asciende a 18,8%.

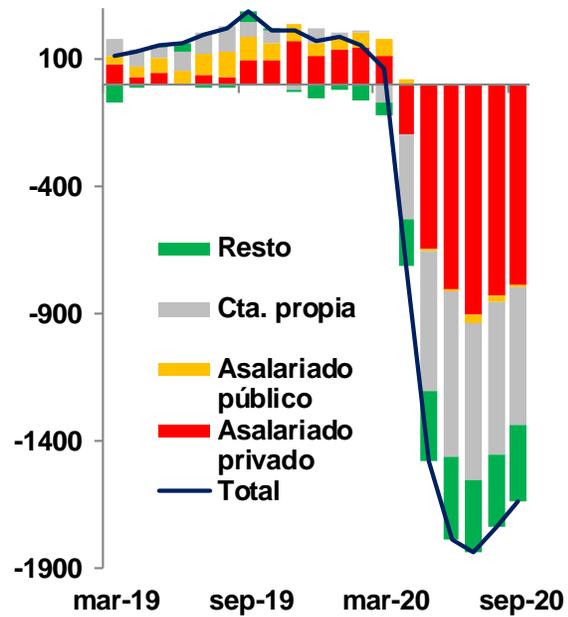
Para 2020 proyectamos que el empleo caerá 12,5% a/a, los salarios reales 0,0% y la tasa de desempleo promedio del año se ubicará en 10,6%. Para 2021 proyectamos que el empleo crecerá 5,0% a/a, y la tasa de desempleo promedio se ubicará en 11,1%.

Gráfico 7.5
Tasa de desempleo (%)



Marzo 2010 – Septiembre 2020
Fuente: INE

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



Abril 2019 – Septiembre 2020
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En octubre, la variación m/m del IPC fue 0,7%, y la inflación a/a alcanzó 3,0% (septiembre: 3,1%) (Gráfico 7.7).

La **inflación SAE** (excluye alimentos y energía) también fue **0,7% m/m, y alcanzó 2,4% a/a**; el componente bienes SAE aumentó 1,1% m/m, y 3,3% a/a. Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue 0,5% m/m y 1,9% a/a

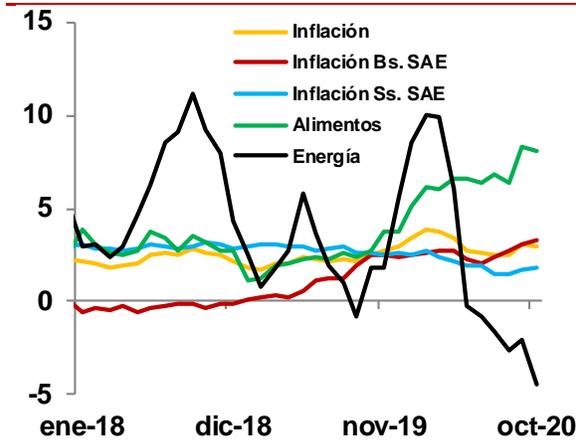
Los precios de los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- aumentaron m/m 0,6% y 0,5%, respectivamente; en términos a/a, aumentaron 8,0% y -4,4%, respectivamente (Gráfico 7.8).

Las presiones inflacionarias de octubre subieron respecto de septiembre: la difusión Inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) fue 58,7% (septiembre: 54,6%). Por su lado, **en var a/a, un 54,1% de los productos, registraron una inflación sobre el 3% durante octubre; evidenciando mayores presiones inflacionarias por el componente alimentos y marginalmente por bienes SAE en los últimos dos meses..**

La compensación inflacionaria implícita en los swaps promedio cámara spot a un año plazo se ubica en 3,1% a/a, mientras que los seguros de inflación apuntan a una inflación de 0,2% m/m para noviembre y 0,1% para diciembre de este año. Para diciembre de 2021 la inflación a/a proyectada por los seguros de inflación es de 2,7%.

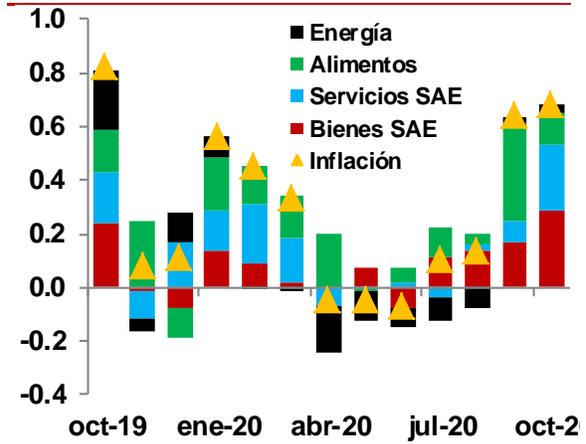
Para noviembre proyectamos tanto para la inflación subyacente como la total una variación de 0,3% m/m. Por otro lado, esperamos que la inflación a diciembre 2020 se ubique en torno a 3% a/a. Para diciembre 2021 proyectamos una inflación de 3% a/a.

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



Enero 2018 – Octubre 2020
 Fuente: INE y Zahler&Co.

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



Octubre 2019 – Octubre 2020
 Fuente: INE y Zahler&Co.

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

Economía Nacional

Mercados Financieros y Cambiarios

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) 2S20 del BC señala que, a nivel internacional, gracias a la inyección de liquidez de los Bancos Centrales, las condiciones financieras de los mercados internacionales permanecen favorables, presionando las tasas de interés de los bonos soberanos a la baja.

No obstante, el IEF muestra que la volatilidad financiera continúa, producto de la incertidumbre de la pandemia, la vigencia de las medidas por parte de las autoridades y las perspectivas de recuperación económica.

En lo que respecta al mercado local, las medidas extraordinarias han contribuido a mitigar los efectos de la crisis sanitaria. La alta expansividad monetaria ha mantenido las condiciones financieras estables: **una TPM en su mínimo técnico y las medidas no convencionales han mantenido bajo el costo de financiamiento, con tasas locales de largo plazo en niveles bajos y spreads bancarios y corporativos que han disminuido desde el IEF 1S20.** El Informe destaca también las dificultades financieras que han enfrentado las empresas producto del corte de sus operaciones, las cuales han sido contenidas en parte, por emisión de deuda y facilidades de crédito. **En efecto, las empresas han aumentado su nivel de endeudamiento hasta un 134% del PIB al cierre del IEF 2S20.**

Durante noviembre se observó un aumento en las expectativas de inflación. **La tasa de interés del bono de gobierno a 10 años (BTP 10) disminuyó 1 pp. en promedio, a 2,59%, situándose en el margen en 2,64%. Por su parte, la tasa de interés del bono de gobierno indexado por inflación (BTU 10) disminuyó en promedio 13 pb., promediando -0,24%, y en el margen anota -0,2%. La inflación anual, implícita a 10 años aumentó a 2,8%, desde 2,7% registrado en octubre;** al cierre de este Informe se ubicaba en 2,89%. Por su parte, la tasa de interés del BTP 5 disminuyó 2 pb. respecto al promedio de octubre, ubicándose en 1,49%; la tasa del BTU 5 bajó 20 pb., a -1,31%, reflejando un **aumento de las expectativas de inflación promedio a 5 años plazo, a 2,8%, y que en el margen se ubica en 3%.**

Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre este año en -0,2% y que en 2020 y 2021 promedie 0,0% y 0,2%, respectivamente.

Los swaps proyectan una expectativa de mantención de la TPM implícita en 0,50%, y dicho nivel permanecería por lo menos hasta octubre de 2022. 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 octubre 2021 y diciembre 2021, respectivamente; No obstante, ambas encuestas esperan una normalización de la tasa rectora 24 meses adelante, en 50 pb; a 1,00%.

Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% hasta fines de 2021, para comenzar la normalización de la tasa rectora a contar de 2022.

El tipo de cambio nominal (TCN) bajó en lo que va corrido de noviembre. Al cierre estadístico de este Informe, el TCN ha caído 12 pesos respecto de fines de octubre, y en promedio ha retrocedido 27 pesos durante noviembre, en un contexto donde **el dólar internacional (DXY) se ha debilitado y el precio del cobre ha alcanzado niveles récord** en el año. En efecto, el TCN se ubicó en \$759 al 20 de noviembre. Estimamos que el nivel promedio actual del TCN es coherente con un TCR de 100 y que **el TCR promedio este año será de 102,3. Para 2021 proyectamos un TCN promedio de \$757, finalizando el próximo año en \$760.**

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