

# Informe Económico y Financiero

*Enero 2021*

## Informe Económico y Financiero

### Economía Internacional

- **Aumentan contagios del coronavirus en el hemisferio norte y en Asia**
  - **Economía de China continúa con sostenido crecimiento**
  - **La vacuna para el Covid -19 avanza, con incertidumbre**
  - **Nuevo paquete fiscal en EE.UU lleva a que mercados financieros y de *commodities* se muestren optimistas**

### Economía chilena

- **Banco Central decide incrementar su nivel de reservas internacionales**
- **Dinamismo de China y elevado precio del cobre debieran contribuir a un mayor crecimiento económico**
- **Desarrollos político – institucionales podrían continuar afectando a la inversión y al empleo**

### Índice

1. Contexto Internacional .....	3
2. Contexto Nacional.....	6
3. Resumen de Proyecciones.....	8
4. Chile, Proyecciones de PIB y Gasto .....	9
5. Tablas Datos Mundiales .....	10
6. Mercados Financieros y Materias Primas .....	11
7. Economía Nacional .....	12
8. Glosario .....	21

Cierre de este Informe: 22 de enero de 2021

## Contexto Internacional

- Enero se ha caracterizado por **novedades respecto del COVID-19**: por el lado positivo, el aumento de las cifras de **vacunación**, sobre todo en los principales países desarrollados y en China, impulsando las expectativas de una recuperación de esas economías. Sin embargo, también aumentó el **confinamiento** en varios países, respecto de fines de 2020, entre los que destacan Reino Unido (UK), Alemania, Italia, China, Japón y Corea. A la vez, **nuevas variantes del virus** se ha detectado en UK, Sudáfrica y Brasil, aumentando la incertidumbre.
- En **EE.UU.**, las **elecciones del Senado finalizaron con un empate entre demócratas y republicanos**, recayendo en la vicepresidenta Kamala Harris, el voto de dirimente. El presidente Biden presentó **un paquete legislativo de emergencia, que deberá ser aprobado por el Congreso, por US\$1,9 trillones** (en torno a 9% del PIB), para mitigar los efectos de la pandemia, donde destacan transferencias directas por US\$ 1.400, beneficios por desempleo hasta septiembre y un aumento del salario mínimo federal a US\$ 15 por hora.
- Además, el Senado tendrá que deliberar sobre la acusación formal de “incitación a la insurrección” en el proceso de juicio político a Donald Trump.
- Considerando que el **stock mundial de liquidez** (USD, euros, libras y yenes) **aumentó** desde 10% del PIB en 2008, a 36% en 2019 y a 54% del PIB a fines de 2020, ha vuelto a surgir la inquietud sobre el **eventual retorno de la inflación**, sobre todo en las ED. Si la vacunación masiva fuese exitosa, y el desconfinamiento pasa a ser la norma, es posible que haya un fuerte aumento del gasto, estimulado por el “exceso de liquidez”, lo que podría superar la capacidad ociosa de las economías. Sin embargo, lo más probable es que, como las pérdidas de las familias y empresas han sido tan cuantiosas, su comportamiento será conservador tanto respecto del consumo como de la inversión, por lo que eventuales presiones inflacionarias parecen más plausibles hacia fines de 2022 o en 2023.
- El USD (**DXY**) **en promedio se depreció** 0,4% durante enero, y en el margen se aprecia, situándose en **90,2 al cierre de este Informe**. El euro, la libra y el yen se apreciaron, en promedio, frente al USD en 0,1%, 1,2% y 0,1%, respectivamente. En Latinoamérica, se observan movimientos mixtos; en promedio durante enero se depreciaron el BRL y ARS (3,6%), el PEN (0,4%) y el COP (0,2%). En tanto el MXN se apreció, por el optimismo político y económico en EE.UU. Por su parte, el CLP se apreció 1,6%, cerrando en \$722.
- **La curva de rendimiento en EE.UU. se empinó en enero**, respondiendo a señales de mayor optimismo en el mediano plazo y al efecto esperado del paquete fiscal de Biden. La **tasa de interés anual del UST-10** subió 13 pb., alcanzando **al cierre de este Informe**

**1,1%.** La **inflación implícita** promedio para los próximos diez años **aumentó desde 1,9% registrado en diciembre a 2,1% en enero.** Con respecto a la **TPM, proyectamos que en 2021 se mantendrá en su nivel actual,** para en 2022 subir 75 pb., a 1%. **Para el UST-10 proyectamos un aumento gradual de la tasa de interés y alcanzar en diciembre 1,3%.**

- El **precio del cobre subió 2,8% m/m**, en promedio, durante enero (US\$3,62), cerrando en US\$ 3,57 la libra. A su vez, el **precio del petróleo WTI aumentó 9,8% m/m**, situándose el promedio en US\$52 por barril y en el margen se ubica en US\$ 51. Por su lado, las bolsas registraron avances en la mayoría de los mercados. El indicador de volatilidad VIX cayó 2 puntos desde fines de 2020, cerrando en 21 pts.
- En términos económicos, **mejoraron las perspectivas de crecimiento en EE. UU.**, por expectativas de un **mayor gasto fiscal** y mayor **rapidez y efectividad de la vacuna. Goldman Sachs proyecta un aumento del PIB de 6,6%, y ABN Amro de 5,8% este año. Nuestra proyección es de 4,2%.**
- En la **coyuntura**, las **cifras laborales de EE.UU. muestran un deterioro en diciembre y enero:** durante la primera quincena de enero las solicitudes iniciales de desempleo han repuntado, superando las 900.000 personas, mientras que en diciembre se destruyeron 140 mil empleos m/m. **La inflación a/a cerró el año 2020 en 1,4%.**
- **La actividad económica de Alemania se contrajo 5,0% en 2020**, sorprendiendo positivamente al mercado, con una cifra notablemente mejor a la que será la caída del PIB de la Eurozona.
- En la **Eurozona**, si bien la tasa de desempleo disminuyó a 8,3% en noviembre (8,4% en octubre), se mantiene 0,9 pp. por sobre el mismo mes del año pasado. La tasa de desempleo disminuyó en Italia, mientras que aumentó en Francia y España. En Alemania, la tasa de desempleo se mantuvo en 4,5%. Por su parte, **la inflación y la inflación subyacente de la Eurozona terminó en -0,3% y 0,2% a/a, respectivamente.** Sin embargo, se espera un cambio de tendencia en 2021, ya que en enero finaliza el período de exención del IVA en Alemania, que en parte explica la inflación negativa de los últimos meses.
- **La actividad económica de China se expandió 6,5% a/a en 4T20 (2,6% t/t).** Con ello el **PIB aumentó 2,3% en 2020. La inflación a/a a diciembre de 2020 fue 0,2%.** El año pasado las exportaciones crecieron 3,6% y las importaciones cayeron 1%, con lo que la **balanza comercial anotó un superávit de US\$535 billones (2019: US\$421 billones).** Por su parte, la inversión en activos fijos acumuló un crecimiento de 2,9% en 2020. La demanda interna, medida por **las ventas minoristas reales, cayó 3,8% a/a.** Las **reservas internacionales** en diciembre aumentaron US\$ 38 mil millones, **llegando a US\$3,2 trillones (22% del PIB),** un máximo no observado en más de cuatro años.

- Si bien la mayoría de las proyecciones del PIB de China este año superan el 8%, **proyectamos para 2021 un crecimiento del PIB de 7,9%**. Ello debido a que la **economía china presenta ciertas fragilidades que cuestionan la mantención de un elevado dinamismo**: envejecimiento de la población, débil sistema de protección social, abultado ahorro doméstico y excesiva dependencia de las exportaciones, han complicado los planes para reequilibrar esa economía y que el consumo pase a ser el principal determinante del gasto.
- En **Latinoamérica**, la **inflación** a/a de diciembre se situó dentro del rango meta, en Chile (3%), Brasil (4,5%), México (3,2%) y Perú (2%). Destaca que **en Brasil la inflación viene acelerándose hacia varios meses**. La inflación se mantiene debajo de la meta en Colombia (1,6%) y en Argentina terminó en 36,1%.

## Contexto Nacional

- El **TCN** experimentó una volatilidad importante, incidido por distintos anuncios y/o medidas en el mercado interno:
  - El **MH** emitió durante enero bonos verdes y sociales, en dólares y euros, por **US\$ 4.250 millones**. Las tasas de interés en las emisiones de bonos en torno a **diez años plazo**, son las más bajas obtenidas por el país. La emisión de bonos a **40 años en dólares y a 30 años en euros corresponden a los plazos más largos** en la historia del país en las respectivas monedas. En suma, **desde mediados de 2019 Chile ha emitido un total aproximado de US\$ 12.600 millones en bonos ESG** en euros, dólares y pesos).
  - Además, el **MH** informó que realizó un retiro por **US\$ 1.000 millones desde el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)** en ese mes. Ese retiro se suma a los efectuados en abril y agosto, totalizando **US\$ 4.090 millones en 2020**.
  - El **BC** anunció un programa de aumento de reservas internacionales (**RIN**) con el objetivo de fortalecer la posición de liquidez en moneda extranjera. El BC comprará **US\$ 40 millones diarios**, por un período de 15 meses, de modo de **aumentar sus tenencias de RIN en 12.000 millones de dólares**. El BC espera la razón RIN/PIB (actualmente en torno a 15%) termine, al término de este programa, en el rango del 18% a 18,5% del PIB.
- Con respecto a **los determinantes del mercado financiero internacional sobre el CLP**, el dólar (DXY) se depreció y el precio del cobre alcanzó niveles máximos en ocho años, contribuyendo a la apreciación de la moneda. Es así como, el CLP se ubicó en \$722 al 22 de enero, y en promedio se apreció 1,6% m/m, a \$720. **Estimamos que el TCN spot de \$ 722 es coherente con un TCR de 97**. Considerando una trayectoria a la baja proyectada para el precio del cobre y un DXY más depreciado a fines de este año respecto de su nivel actual, **proyectamos que el TCN alcanzará en diciembre \$736**.
- El rendimiento de los **bonos de Tesorería de largo plazo en promedio disminuyó en enero**, luego del fuerte repunte de diciembre, en el que incidió el anuncio de la aprobación del segundo retiro de fondos de pensiones (3 de diciembre). En efecto, al cierre de este Informe, **el bono en pesos a 10 años (BTP-10) disminuyó en promedio 7 pb., a 2,67%**. Por su parte, **la tasa de interés del bono del Gobierno indexado por inflación (BTU), en enero cayó 20 pb.** y se mantuvo en terreno negativo, **promediando -0,33%**.
- **La inflación anual promedio a 10 años plazo**, con base en las tasas de interés de los bonos de Tesorería, **promedió 3%**, nivel en el que se encuentra al cierre de este Informe. **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre 2021 en +0.1% y que en promedio 0,0%**.
- La **expectativa de TPM** implícita en los swaps es de una **mantención en 0,50% este año**, lo que está en línea con las proyecciones de la EEE y la EOF. Sin embargo, para 2022, de acuerdo con el mercado de Swaps, se registrarían por los menos 3 aumentos de TPM, hasta alcanzar 1,5% en diciembre de dicho año. **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2021, para comenzar su normalización en 2022, finalizando ese año en 1,5%**.
- Con respecto a la actividad económica, **tras ocho meses de caídas a/a consecutivas, el IMACEC en noviembre aumentó 0,3%**, incidido fuertemente por la **baja base de**

**comparación de la actividad no minera**, cuando disminuyó 8% a/a. A esto se suma, el **efecto positivo del segundo retiro de fondos de pensiones (FP)** y el gradual **desconfinamiento** que continuó hasta mediados de diciembre.

- Por componentes, en noviembre, el IMACEC a/a minero retrocedió 1,1%, mientras que el conjunto de sectores no mineros creció a 0,4% a/a. Respecto a estos últimos, destaca el avance del sector comercio (15,3%) y del sector industrial, que experimentó su tercera alza consecutiva en noviembre (1,6%). En contraste, el conjunto de sectores Agropecuario, EGA y Construcción cayó 3,6%, al igual que el sector servicios, que cayó 2,3%.
- **Considerando la información disponible de diciembre**, que muestra un empeoramiento de las expectativas, empresariales, frente a un repunte de la tasa de contagio de COVID, junto con una desaceleración de los datos de ventas automóbiles y un escenario también de mayor confinamiento, **proyectamos que el IMACEC de diciembre caería 1,3%**; con lo cual **el PIB en 2020 habría caído 6,0%**.
- **El mercado laboral continuó mejorando lentamente en noviembre**. La tasa de desempleo fue 10,8%. **El nivel de desocupados equivale a 954 mil personas**. Los ocupados disminuyeron 12,5% a/a (-1.129 mil empleos), no obstante **los últimos cuatro meses se acumula un alza de 844 mil empleos creados**. En el margen (dic-20), las estimaciones según la UC muestran un estancamiento del empleo, lo que está en línea con nuestras proyecciones.
- **Las políticas del gobierno han incidido en la menor tasa de desempleo**: por un lado, los **ocupados ausentes**, por razones de la Ley de Protección del Empleo (LPE), en noviembre fueron **228 mil personas**. De otro lado, de acuerdo con la Dirección del Trabajo, el total de trabajadores que se acogen **al subsidio al empleo** en el contexto del Covid-19 desde fines de septiembre, **alcanzó al 11 de enero un total de 366.487 personas**. Cabe destacar que la meta inicial de subsidios por parte del Gobierno asciende a un total de 1 millón de puestos de trabajo.
- **Durante noviembre, el Índice de Remuneraciones (IR) real avanzó 1,9% a/a**.
- **Proyectamos que este año la tasa de desempleo promedio alcance 12,6%**, con un alza de los ocupados de 6,1% y un aumento promedio de los salarios reales de 1,4%.
- **En diciembre la variación m/m del IPC fue 0,3% y la variación a/a fue 3,0%**. La inflación de bienes SAE fue 0,6% m/m, probablemente impulsada por el segundo retiro de los FP. Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue 0,2% m/m. El precio de los alimentos aumentó 0,2% m/m (7,6% a/a) y el precio de la energía aumentó en 0,5% m/m (-5,2% a/a).
- **Para enero proyectamos una inflación de 0,5% m/m**, en donde la inflación subyacente será 0,4%. **A diciembre proyectamos que la inflación a/a llegue a 2,9% y que promedie 3,3% en el año**.
- El 20 de enero, los MH y del Trabajo ingresaron al Senado la iniciativa que busca **extender la vigencia del subsidio al empleo para la contratación de trabajadores en contexto del COVID-19**. También se extenderá la vigencia de la LPE y condiciones mejoradas de acceso al Seguro de Cesantía. Asimismo, el Congreso despachó el programa FOGAPE Reactiva, a través del cual se quiere ampliar el acceso al crédito para las micro, pequeñas y medianas empresas.

## Resumen de Proyecciones

	Promedio anual				Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021	22-ene	dic-21
<b>Precio del cobre (US\$cent./lb.)</b>	296	272	280	340	357	345
<b>Precio del petróleo (US\$/bll.)</b>	65	57	39	50	51	50
<b>PIB mundial (%)</b>	3.5	2.8	-3.9	4.7	-	-
<b>PIB China (%)</b>	6.6	6.1	2.3	7.9	-	-
<b>PIB EE.UU. (%)</b>	3.0	2.2	-3.7	4.2	-	-
<b>PIB Socios Comerciales de Chile</b>	3.8	3.2	-2.6	5.3	-	-
<b>TPM EE.UU. (%)</b>	2.0	2.3	0.6	0.3	0.3	0.3
<b>TPM Chile (%)</b>	2.6	2.5	0.8	0.5	0.50	0.50
<b>Inflación Chile (%)</b>	2.4	2.3	3.0	3.3	3,0*	2.9
<b>PIB Chile (%)</b>	3.9	1.1	-6.0	5.0	-	-
<b>SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)</b>	-3.5	-3.9	1.0	-0.4	-	-
<b>Treasury bond 10Y (%)</b>	2.9	2.1	0.9	1.2	1.1	1.3
<b>BTU-10 (%)**</b>	1.7	0.7	0.0	0.0	-0.4	0.1
<b>DXY Index</b>	94	97	96	90	90	89
<b>USD/EUR</b>	1.18	1.12	1.14	1.23	1.21	1.24
<b>CLP/USD</b>	641	703	792	741	728	736
<b>TCR (índice)</b>	91	95	102	98	98	98

\*A Diciembre 2020

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



## Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2019	2020	2021
<b>PIB</b>	0.3	-14.5	-9.1	-0.8	-1.9	10.9	6.5	5.4	1.1	-6.0	5.0
<b>Consumo Privado</b>	-2.2	-22.2	-8.8	-0.3	3.1	16.1	3.1	3.0	1.1	-8.4	5.8
<b>Bienes Durables</b>	-12.6	-33.7	24.3	33.0	24.0	30.0	-1.0	2.0	-4.7	2.3	10.4
<b>Bienes no Durables</b>	0.1	-16.2	-2.1	3.5	2.0	15.0	2.0	2.0	0.3	-3.5	4.8
<b>Servicios</b>	-2.4	-25.0	-19.1	-9.0	1.0	15.0	5.0	4.0	2.7	-14.1	5.9
<b>Inversión</b>	0.6	-20.9	-18.5	-9.3	4.8	12.6	8.8	6.9	4.2	-12.1	8.0
<b>Maquinaria y Equipos</b>	-9.8	-27.7	-5.6	-8.0	7.0	9.0	10.0	6.5	1.7	-12.5	8.0
<b>Construcción</b>	6.8	-17.1	-26.1	-10.0	4.0	15.0	6.8	7.2	5.7	-11.8	8.0
<b>Exportaciones</b>	1.6	1.9	-7.2	2.4	1.5	3.0	6.5	4.2	-2.3	-0.3	3.8
<b>Importaciones</b>	-9.4	-20.9	-15.0	-5.0	15.1	17.5	13.8	12.1	-2.3	-12.6	14.5

<b>Inversión/PIB (%)</b>	20.2	19.1	19.3	22.7	21.6	19.4	19.8	23.1	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
<b>Balanza Comercial de bienes</b>	3,260	5,995	3,343	4,207	4,150	6,965	3,446	3,742	4,165	16,804	18,303
<b>Exportaciones de bienes</b>	17,336	17,889	17,214	19,110	20,878	22,101	19,913	20,731	69,889	71,550	83,622
<b>Importaciones de bienes</b>	14,077	11,894	13,872	14,903	16,728	15,136	16,466	16,988	65,724	54,745	65,319
<b>Balanza de Servicios</b>	-3,519	-3,310	-3,368	-4,106	-5,097	-4,723	-4,839	-4,840	-15,098	-14,304	-19,500
<b>Balanza de Servicios no Financieros</b>	-1,194	-1,068	-1,168	-1,361	-1,336	-753	-1,297	-1,544	-5,097	-4,790	-4,930
<b>Exportaciones de Servicios</b>	2,105	1,462	1,399	1,911	1,710	2,181	2,356	2,353	9,417	6,876	8,599
<b>Importaciones de Servicios</b>	3,298	2,529	2,567	3,272	3,045	2,934	3,653	3,897	14,514	11,666	13,529
<b>Balanza de Servicios Financieros</b>	-2,325	-2,242	-2,200	-2,746	-3,761	-3,971	-3,542	-3,296	-10,001	-9,513	-14,570
<b>Saldo en Cuenta Corriente</b>	-259	2,684	-25	101	-948	2,242	-1,393	-1,098	-10,933	2,501	-1,197
<b>SCC a PIB (%)</b>	-0.4	4.8	0.0	0.1	-1.3	3.1	-2.0	-1.4	-3.9	1.0	-0.4
<b>Precio Cobre (cUS\$/lb)</b>	256	242	296	325	349	331	337	343	272	280	340
<b>Precio Petróleo (US\$ por barril)</b>	46	28	41	43	50	49	49	50	57	39	50
<b>Vol.Exp. Cobre (% a/a)</b>	5.7	0.7	-3.4	0.5	0.0	1.0	6.5	6.5	-1.1	0.9	3.5
<b>Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)</b>	2.2	-13.5	-12.1	10.0	5.0	14.0	10.0	3.0	4.3	-3.3	8.0
<b>Vol.Exp.Industrial (% a/a)</b>	-2.2	16.0	-1.9	4.0	3.3	3.3	5.3	1.3	-2.9	4.0	3.3

## Tablas Datos Mundiales

### Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2019	PIB				Inflación (dic, %)			
		2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p	2021p
EEUU	0.5	3.0	2.2	-3.7	4.2	1.9	2.1	2.1	2.2
Zona Euro	12.5	1.9	1.3	-7.5	3.9	1.6	1.3	1.0	1.0
Alemania	3.5	1.3	0.6	-5.0	3.0	1.8	1.5	0.3	1.2
Francia	2.4	1.8	1.5	-9.1	6.0	1.9	1.6	-0.5	1.1
Italia	2.0	0.8	0.3	-9.5	4.0	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	-5.3	2.3	0.8	0.5	-0.6	0.7
Inglaterra	0.4	1.3	1.5	-10.9	4.5	2.3	1.4	0.4	1.5
Corea	1.7	2.9	2.0	-1.1	2.8	1.3	0.7	0.4	0.8
Australia	1.0	2.8	1.8	-3.8	3.2	1.7	1.8	0.6	1.2
Nueva Zelanda	0.8	3.2	2.2	-4.8	2.7	1.9	1.9	1.7	0.0
<b>II. Economías Emergentes</b>									
<b>A. Bric</b>									
Brasil	2.4	1.3	1.1	-4.7	3.0	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	-9.9	7.0	2.5	6.7	3.4	4.0
China	17.4	6.8	6.1	2.3	7.9	1.9	4.5	1.4	2.5
<b>B. Otros América Latina</b>									
Argentina	0.8	-2.6	-2.1	-10.8	5.0	47.6	53.8	n/a	n/a
Colombia	0.6	2.5	3.3	-7.0	4.5	3.2	3.8	1.4	2.4
Chile	0.4	4.0	1.1	-6.0	5.0	2.1	3.0	2.4	2.9
México	2.0	2.2	-0.3	-9.1	3.9	4.8	2.8	3.7	2.9
Perú	0.1	4.0	2.2	-12.0	9.3	2.2	1.9	1.8	2.0
Venezuela	0.2	-19.6	-35.0	-25.0	-3.0	130060	9585	6500	6500
<b>C. Otros Asia</b>									
Indonesia	7.1	5.2	5.0	-2.4	4.0	3.2	2.6	1.5	2.1
Tailandia	1.0	4.2	2.4	-6.6	4.0	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
<b>D. Otros</b>									
Turquía	1.8	3.0	0.9	0.0	4.5	20.3	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	5.3	4.1	-3.5	4.0	1.1	3.4	2.2	2.0
Hungría	0.0	5.1	4.9	-5.8	3.0	2.7	4.0	3.7	3.1
Sud África	0.0	0.8	0.2	-8.1	3.5	4.9	3.7	3.3	4.3
<b>PAISES INDUSTRIALIZADOS</b>	<b>43</b>	<b>2.2</b>	<b>1.7</b>	<b>-5.3</b>	<b>3.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>
<b>ECONOMÍAS EMERGENTES</b>	<b>57</b>	<b>4.5</b>	<b>3.7</b>	<b>-2.8</b>	<b>5.4</b>	<b>4.8 *</b>	<b>5.3 *</b>	<b>4.4 *</b>	<b>4.2 *</b>
<b>MUNDO</b>	<b>100</b>	<b>3.5</b>	<b>2.8</b>	<b>-3.9</b>	<b>4.7</b>	<b>3.4</b>	<b>3.9</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>
<b>SOCIOS COMERCIALES**</b>		<b>3.8</b>	<b>3.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>5.3</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% de las

Fuente: Fondo Monetario Internacional y Bloomberg.

## Tablas Datos Mundiales

### Mercados Financieros y Materias Primas

Paridades								
	22-ene	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
DXY	90.2	90.77	90.10	89.94	(0.6)	(7.3)	(6.4)	(7.6)
Euro (US\$/euro)	1.22	1.21	1.22	1.22	0.6	9.6	8.4	10.0
JPY (yen/US\$)	103.9	104	104	103	0.0	(4.1)	(4.4)	(5.1)
GBP (US\$/libra)	1.37	1.36	1.36	1.37	0.4	3.4	3.0	4.0
BRL (real/US\$)	5.42	5.30	5.42	5.20	2.3	26.6	34.5	30.0
COP (peso/US\$)	3522	3466	3476	3430	1.6	3.0	7.5	4.8
MXN (peso/US\$)	19.9	19.8	20.0	19.9	0.7	5.8	5.4	6.3
PEN (sol/US\$)	3.63	3.6	3.6	3.6	0.5	7.2	9.6	9.4
ARS (peso/US\$)	86.5	85.7	85.1	84.1	0.9	43.4	44.5	44.0
CLP (peso/US\$)	722.0	734	711	712	(1.6)	(9.8)	(4.0)	(7.0)
Tasas de Interes 10 años								
	22-ene	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2020 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.09	1.08	1.12	0.91	1.1	(41.3)	(82.4)	(63.9)
LIBOR 3M US\$	0.22	0.22	0.22	0.24	(0.1)	(152.9)	(168.6)	(157.2)
Reino Unido	0.32	0.29	0.29	0.20	3.2	(20.4)	(50.2)	(27.1)
Alemania	-0.51	-0.54	-0.52	-0.57	3.3	(7.6)	(32.5)	(20.2)
España	0.13	0.06	0.04	0.05	6.9	(10.8)	(34.1)	(23.1)
Italia	0.75	0.61	0.53	0.54	13.8	(18.3)	(66.0)	(50.2)
Francia	-0.28	-0.32	-0.32	-0.34	4.5	(9.9)	(39.1)	(21.4)
Japón	0.04	0.03	0.03	0.02	0.5	10.8	5.6	5.9
Brasil	7.91	7.58	7.47	6.91	33.4	120.0	112.2	116.5
México	5.57	5.57	5.61	5.53	(0.2)	(104.2)	(131.8)	(125.8)
China	3.13	3.15	3.15	3.15	(2.2)	12.3	(1.8)	12.3
Chile	2.64	2.68	2.66	2.65	(4.0)	(80.0)	(48.0)	(67.0)
Materias Primas								
	22-ene	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	51.5	52.4	52.2	48.5	(1.7)	(0.2)	(15.7)	(7.3)
Petroleo Brent (US\$/barril)	54.4	54.5	55.9	51.2	(0.3)	(3.5)	(18.2)	(11.8)
Cobre BML (cUS\$/libra)	365.2	362	370	351	0.9	44.5	30.8	33.1
Hierro (US\$/Dry MT)	163.6	162.3	163.2	152.9	0.8	83.2	90.3	83.2
Oro (US\$/t oz.)	1845.2	1833.7	1839.7	1899.6	0.6	14.0	18.3	15.3
Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	22-ene	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2020 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3853	3,768	3,825	3,756	2.3	19.5	19.3	15.9
Reino Unido (UKX)	6673	6,736	6,873	6,461	(0.9)	(8.4)	(11.5)	(11.1)
Alemania (DAX)	13847	13,788	14,050	13,719	0.4	6.7	4.5	3.4
España (IBEX)	8006	8,231	8,408	8,074	(2.7)	(14.5)	(16.2)	(15.9)
Italia (FTSE MIB)	22064	22,381	22,794	22,233	(1.4)	(5.0)	(6.1)	(6.9)
Francia (CAC40)	5537	5,612	5,707	5,551	(1.3)	(4.6)	(7.4)	(7.3)
Japón (NKY)	28631	28,519	28,139	27,444	0.4	23.4	21.0	20.3
Turquía	1531	1,524	1,541	1,477	0.4	28.5	33.8	24.9
Brasil (IBOV)	116657	120,349	125,077	119,017	(3.1)	2.5	0.9	(2.4)
México (MEXBOL)	44810	45,892	46,729	44,067	(2.4)	1.6	2.9	(1.5)
China (SHCOMP)	3607	3,566	3,570	3,473	1.1	21.2	18.2	21.2
Chile (IPSA)	4529	4,572	4,560	4,177	(0.9)	(0.9)	(3.0)	(2.7)
VIX Index	23	24.3	21.6	22.8	(5.8)	21.8	66.5	76.7

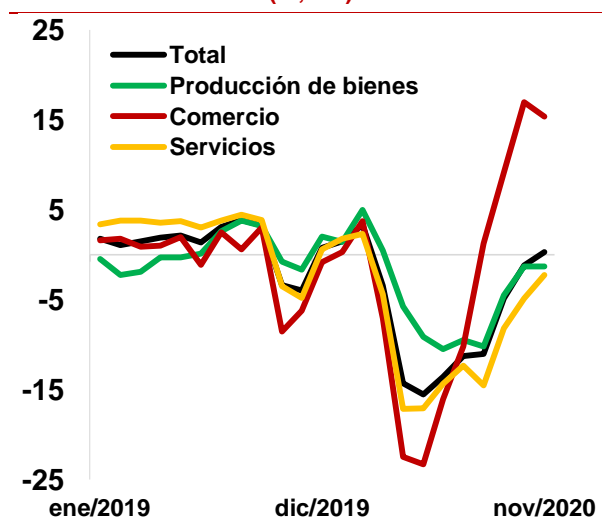
Fuente: Bloomberg

## Economía Nacional

### Actividad económica y cuentas fiscales

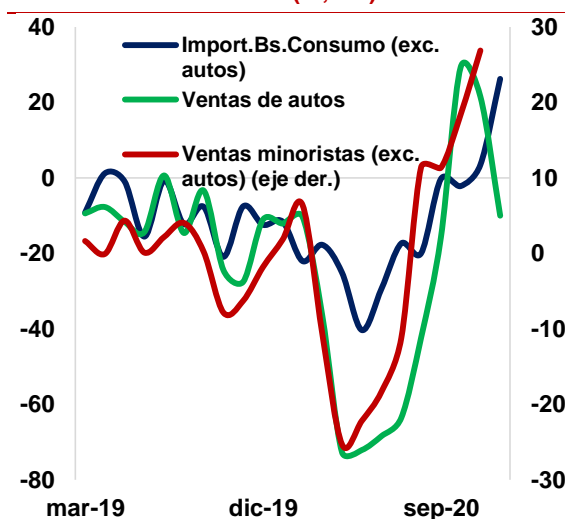
Tras ocho meses de caídas a/a consecutivas, el IMACEC en noviembre avanzó 0,3%. El IMACEC minero retrocedió 1,1%, mientras que el conjunto de sectores no mineros creció 0,4%. Respecto a este último, destaca el avance del sector comercio (15,3%) y del sector industrial, que experimentó su tercera alza consecutiva a/a en noviembre (1,6%). En contraste, el conjunto de sectores Agropecuario, EGA y Construcción cayó 3,6% a/a, al igual que el sector servicios, que cayó 2,3% a/a (Gráfico 7.1).

Gráfico 7.1  
IMACEC sectorial  
(%; a/a)



Fuente: BCCh

Gráfico 7.2  
Indicadores de consumo\*  
(%; a/a)



importaciones bienes de consumo en valor  
Marzo 2019 – Diciembre 2020  
Fuente: BCCh, ANAC e INE

Los indicadores sectoriales a/a (INE) de noviembre, exhiben resultados mixtos: la producción industrial retrocedió 0,7%; donde la minería avanzó 0,6%, mientras que el sector EGA y la manufactura cayeron a 1,6% y 1,7%, respectivamente. En el mismo mes **continuó el acelerado dinamismo de las ventas minoristas (exc. automóviles), las cuales aumentaron 26,9% a/a.**

En tanto, en **diciembre las ventas de automóviles nuevos (ANAC) cayeron a 10,1% a/a (Gráfico 7.2); comercializándose 27.962 unidades. Así, durante 2020 se vendió un total de 258.943 automóviles nuevos (-30,6% a/a).** Por su parte, según datos del Coordinador Eléctrico

Nacional, la generación eléctrica del sistema SEN en diciembre aumentó 1,1% a/a, mientras que la del sistema del Norte Grande (SING) retrocedió 7,9% a/a. Respecto al consumo importado, el valor de las importaciones de bienes de consumo (exc. automóviles) en diciembre creció 26,2% a/a.

**La Encuesta de Crédito Bancario de 4T20 muestra condiciones de oferta de crédito para los hogares más favorables que en 3T20**, donde para las carteras de vivienda y consumo, la fracción de bancos que reporta mayores restricciones, pasan desde 36% y 42% a 9% y 8%, respectivamente. **La demanda de crédito se percibe más dinámica en el segmento de hogares en 4T20**, revirtiendo la debilidad observada en los trimestres previos. En lo que respecta al **segmento empresas, la oferta de créditos** (porcentaje de bancos que reportan condiciones exigentes) **permanece restrictiva**, aunque mostrando mejoras respecto de 3T20. Así mismo, **la demanda de crédito se mantiene debilitada por parte de las empresas.**

**Proyectamos que el Consumo de los hogares y la Formación Bruta de Capital Fijo en 2020 cayó 8,4% y 12,1%, respectivamente; este año aumentarán en 5,8% y 8,0%, respectivamente.**

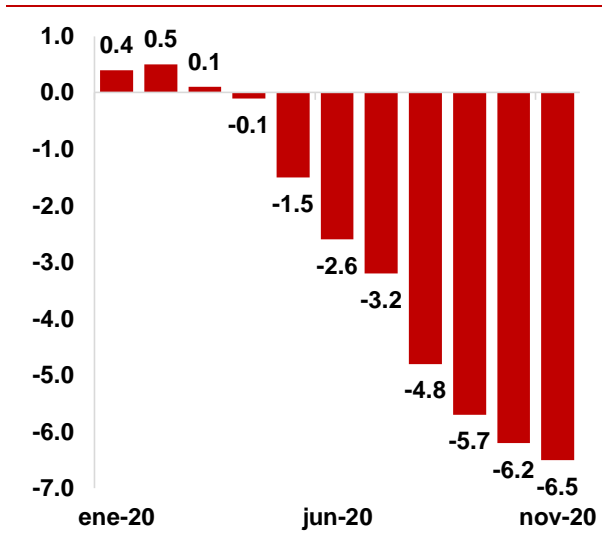
Según la Dirección de Presupuestos (DIPRES), **los ingresos totales del Gobierno Central en noviembre crecieron 2,9% a/a real**; incididos principalmente por efecto del continuo cese de las medidas tributarias del Plan Económico de Emergencia y la tributación de los contribuyentes no mineros. En tanto, **el gasto real en noviembre aumentó 2,6% a/a, y a noviembre, el gasto acumula un crecimiento 11,7%**. El Balance efectivo del Gobierno Central Total, a noviembre, acumula un déficit en 12 meses de 7,6% del PIB; **mientras que en el período enero-noviembre el déficit acumulado, fue 6,5% del PIB** (Gráfico 7.3).

Respecto al sector externo, en **diciembre** el valor de **las exportaciones totales a/a creció 6,1%, donde minería y cobre creció 9,4% y 6,7%**, respectivamente, desacelerándose respecto de noviembre. **Las exportaciones del sector ASP avanzaron 11,4% a/a, mientras que las exportaciones industriales cayeron a 1,6%**. Por su lado, el valor de **las importaciones totales a/a creció 11%**, impulsado por **bienes de consumo (22,7%) y bienes intermedios (11,7%)**; en cambio, la **importación de bienes de capital retrocedió 3,4% a/a**. Así, en 2020 la **balanza comercial de bienes registra un superávit comercial de US\$16.804 millones. Proyectamos que la cuenta corriente (como % del PIB) se ubicaría en torno al 1,0%**.

En materia de **expectativas**, en diciembre **la confianza de los consumidores (IPEC) se mantuvo en niveles similares a noviembre: 30 pts.** Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE) volvió a terreno pesimista: 48 pts.** Por componentes, comercio se ubica sobre el terreno neutral con 56 pts., mientras que construcción y minería se sitúan bajo el terreno neutral con 42 y 40 pts. respectivamente. Por su lado, industria se ubicó en la zona neutral (50 pts.) (Gráfico 7.4).

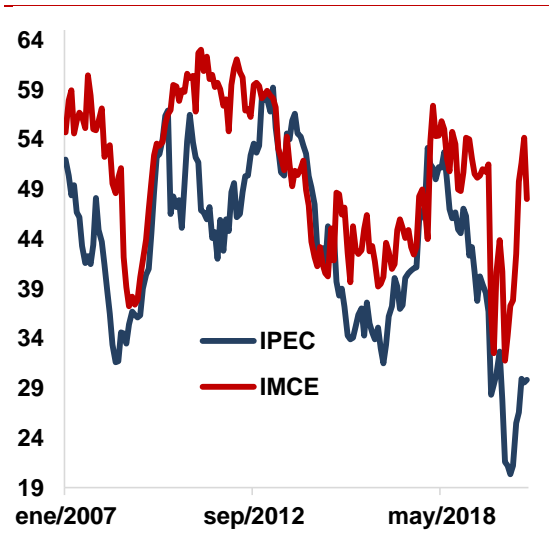
**Considerando la información disponible al cierre estadístico de este Informe, proyectamos que el IMACEC de diciembre caerá 1,3% a/a ; con lo cual el PIB 2020 caerá 6,0%.**

**Gráfico 7.3**  
Balance Fiscal en 2020\*  
(% del PIB)



\*Valores acumulados al mes correspondiente  
Enero 2020- Noviembre 2020  
Fuente: Dipres

**Gráfico 7.4**  
Confianza de de los consumidores y  
empresarios  
(Puntos)



Enero 2007- Diciembre 2020  
Fuente: GFK e ICARE

## Economía Nacional

### Mercado laboral

Durante el trimestre móvil terminado en noviembre, la tasa de desempleo fue **10,8%** (Gráfico 7.5) registrando un aumento de 3,8 pp. a/a. Las personas **desocupadas fueron 954 mil** (50 mil menos que en el trimestre móvil terminado en octubre), mientras que el **número de ocupados fue de 7.917 miles** de personas (Gráfico 7.5).

En términos a/a, se destruyeron **1.129 mil empleos (-12,5%)** (Gráfico 7.6); en términos m/m se crearon **249 mil empleos**, que se compara con un aumento m/m de la fuerza de trabajo de 200 mil personas. **La tasa de informalidad aumentó por cuarto mes consecutivo, a 26,7% del total de ocupados.**

Respecto a las cifras “no tradicionales” del mercado laboral, en noviembre los inactivos potencialmente activos (personas sin empleos, con interés de conseguir uno, pero sin buscarlo) fueron **1.337 miles de personas**, En esta línea, **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 noviembre se ubicó en torno a 22,8%.**

El **teletrabajo** (INE) en noviembre alcanzó 20,8% del total de los ocupados (peak: 28,9% en junio-20) impulsado por el desconfinamiento de la economía.

Con relación a la Ley de Protección del Empleo (LPE), **los ocupados ausentes**, por razones de la LPE, en **el trimestre móvil terminado en noviembre disminuyeron a 228 mil** (octubre: 322 mil).

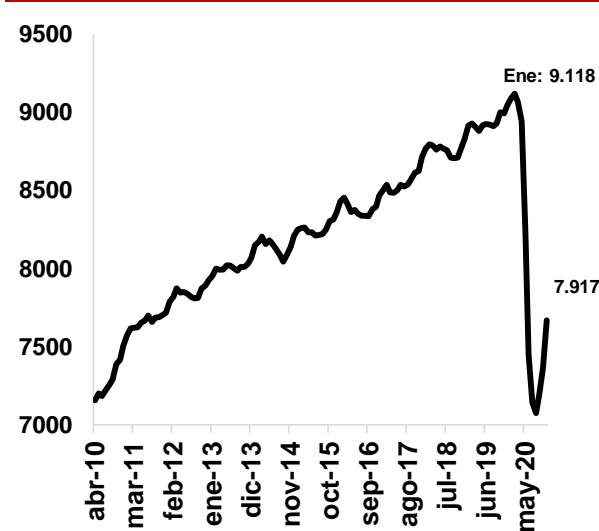
Por su parte, **la demanda de trabajo continuó con signos de mejora por segundo mes consecutivo**: el Índice de Avisos Laborales de Internet, elaborado por el BC, en diciembre avanzó 21,2% a/a (noviembre: 19,4%).

En esta misma línea, de acuerdo a la **Dirección del Trabajo**, el total de trabajadores ingresados por las empresas que se acogen al **subsidio al empleo**, que busca incentivar el regreso y contratación de trabajadores en el contexto del Covid-19, **alcanzó al 11 de enero a 366.487 personas**, correspondiendo un 70% a contrataciones y un 30% a retorno al trabajo, luego de estar suspendido. Cabe destacar que la **meta inicial de subsidios por parte del Gobierno asciende a 1 millón de puestos de trabajo.**

**Durante noviembre, el Índice de Remuneraciones (IR) nominal** creció 4,6% a/a. En términos reales, el indicador avanzó 1,9% a/a.

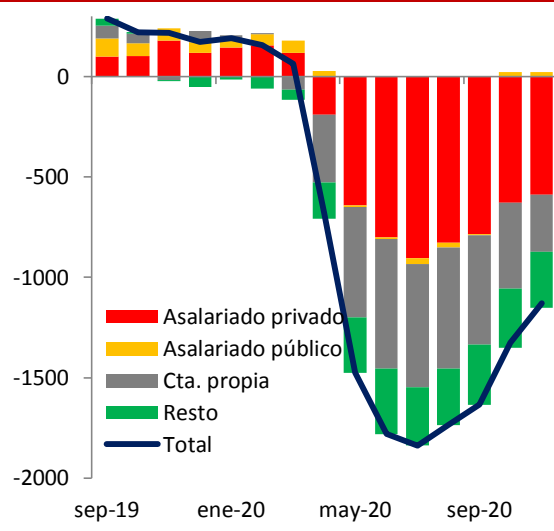
Proyectamos que en 2021 la tasa de desempleo promedio alcance 12,6%, con un crecimiento de los ocupados de 6,1% y un aumento de los salarios reales de 1,4%, que se compara con un alza de 0,6% promedio estimada en 2020.

**Gráfico 7.5**  
**Empleo**  
(Miles de personas)



Abril 2010 – Noviembre 2020  
Fuente: INE

**Gráfico 7.6**  
**Creación/destrucción de empleos\***  
(miles de personas; a/a)



Abril 2019 – Noviembre 2020  
Fuente: INE y Zahler & Co.



## Economía Nacional

### Inflación

En diciembre, la variación m/m del IPC fue 0,3%; y la inflación a/a creció a 3,0%, punto medio de la meta del BC (Gráfico 7.7). La **inflación SAE** (excluye alimentos y energía) fue **0,4% m/m (2,4% a/a)**: el componente bienes SAE aumentó **0,6% m/m (3,5% a/a)**, impulsado en parte por el efecto del segundo retiro de los FP (Gráfico 7.8). Por otra parte, la **inflación de servicios SAE** fue **0,2% m/m y 2,0% a/a**.

Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron avances m/m: **alimentos creció 0,2% (7,6% a/a)** y energía aumentó en 0,5% (-5,2% a/a) (Gráfico 7.9).

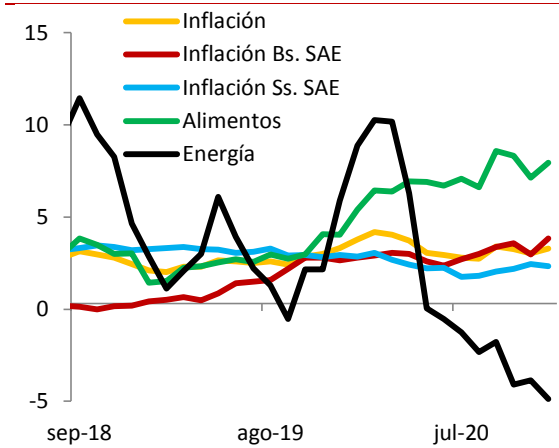
Las presiones inflacionarias subieron respecto de noviembre: la difusión Inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) fue 56,8%.

**Las expectativas de inflación m/m de corto plazo evidencian disparidades.** En efecto, la EEE proyecta para enero 0,3%, mientras que la EOF prevé 0,5%. Para febrero, la variación m/m del IPC en la EEE sería 0,2% y en la EOF 0,3%. A diciembre 2021 y 2022, la EEE espera una inflación a/a de 3,0%, y la EOF también prevé 3,0% a 12 y 24 meses plazo.

**Para enero proyectamos una inflación de 0,5% m/m** (inflación subyacente: 0,4% m/m). Apuntamos a una inflación m/m en enero de bienes SAE de 0,5%, y que la inflación de servicios SAE sea 0,4%, continuando con la incidencia del segundo retiro del FP. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que los precios de los alimentos aumenten 0,5% m/m. A su vez, proyectamos que el componente energético avanzará 1,2% m/m, producto del alza que ha experimentado el precio del petróleo en los mercados internacionales.

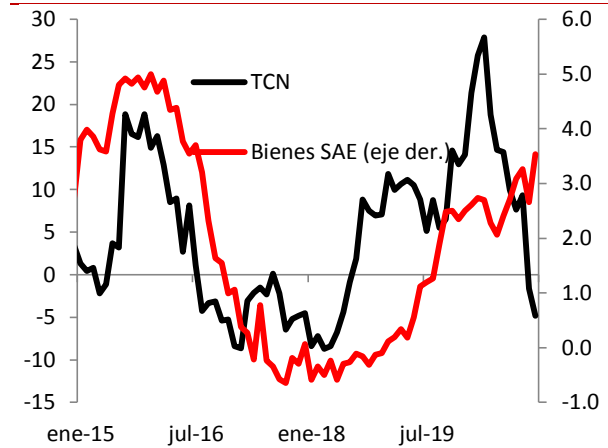
**Proyectamos que la inflación a/a a diciembre alcance 2,9% y que promedie 3,3% en 2021.**

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



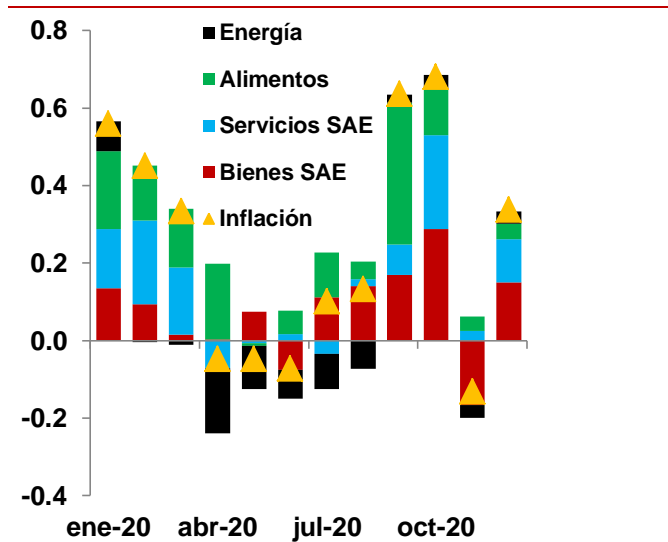
Septiembre 2018 – Diciembre 2020  
Fuente: INE y Zahler&Co.

**Gráfico 7.8**  
Bienes SAE y tipo de cambio nominal  
(%; a/a)



Enero 2019 – Diciembre 2020  
Fuente: INE y Zahler&Co.

**Gráfico 7.9**  
Inflación y componentes\*  
(%; m/m)



Fuente: BCCCh e INE  
\*Barras corresponden a la incidencia (pp.) de cada componente a la variación m/m de la inflación.

## Economía Nacional

### Mercados Financieros y cambiarios

En enero el rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo disminuyó, luego del fuerte repunte de diciembre, en el que incidió el anuncio de la aprobación del segundo retiro de FP (3 de diciembre). En efecto, al cierre de este Informe, el bono en pesos a 10 años (**BTP-10**) disminuyó en promedio 6 pb., a 2,68%, mientras que el BTP-5 lo hizo en 5 pb., promediando en enero 1,53%. Por su parte, la tasa de interés del bono del Gobierno indexado por inflación (**BTU**) en enero cayó 20 pb. y se mantuvo en terreno negativo, promediando -0,33%, mientras que el BTU-5, de acuerdo con el BC, disminuyó 14 pb. a -1.50%.

La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en las tasas de interés de los bonos de Tesorería, promedió 3%, nivel en el que se encuentra al cierre estadístico de este Informe. Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0.1% y que promedie 0,0%.

Las tasas swap nominales en enero no experimentan cambios importantes respecto de diciembre, situándose las de 3, 6 meses y a 1 año, en torno a 0,45%. A 2 años las tasas se ubican en 0,75%. La inflación a/a implícita en los swaps promedio Cámara a un y dos años plazo, al 20 de enero, es 3,1% y 3%, respectivamente.

La expectativa de TPM implícita en los swaps es de una mantención en 0,50% este año, lo que está en línea con las proyecciones de la EEE y la EOF. Sin embargo, para 2022, de acuerdo al mercado de Swaps, se registrarían por los menos 3 aumentos de TPM, hasta alcanzar 1,5% en diciembre de dicho año. Este último pronóstico está por sobre lo mostrado por la EEE y la EOF. En efecto, la EEE apunta a una TPM a 23 meses plazo de 1,25%, mientras que la EOF apunta a una TPM a 24 meses plazo de 1%.

Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2021, para comenzar su normalización a contar de 2022, finalizando el año en 1,5%.

El TCN experimentó una volatilidad importante, incidido por distintos anuncios y/o medidas en el mercado interno:

-El MH emitió durante enero bonos verdes y sociales, en dólares y euros, por US\$ 4.250 millones. Las tasas de interés en las emisiones de bonos en torno a diez años plazo, son las más bajas obtenidas por el país. La emisión de bonos a 40 años en dólares y a 30 años en euros corresponden a los plazos más largos en la historia del país en las respectivas monedas. En suma, desde mediados de 2019 Chile ha emitido un total aproximado de US\$ 12.600 millones en bonos ESG en euros, dólares y pesos).

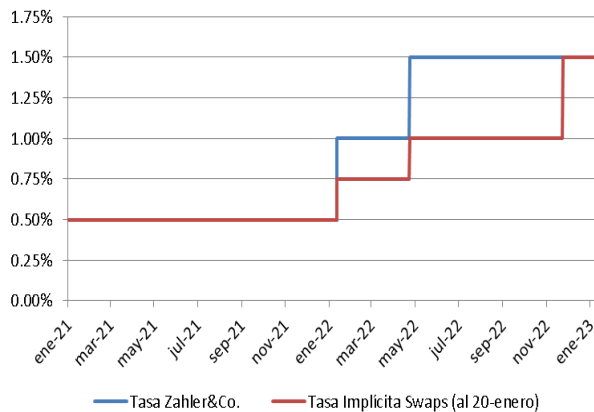
-Además, el MH informó que realizó un retiro por US\$ 1.000 millones desde el Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES) en ese mes. Ese retiro se suma a los

efectuados en abril y agosto, por US\$ 2.000 millones y US\$ 1.090 millones, respectivamente, totalizando US\$ 4.090 millones en 2020.

-El BC anunció un programa de aumento de reservas internacionales (RIN) con el objetivo de fortalecer la posición de liquidez en moneda extranjera. El BC comprará US\$ 40 millones diarios, por un período de 15 meses, de modo de **augmentar sus tenencias de RIN en 12.000 millones de dólares**. El BC espera la razón RIN/PIB (actualmente en torno a 15%) termine, al término de este programa, en el rango del 18% a 18,5% del PIB.

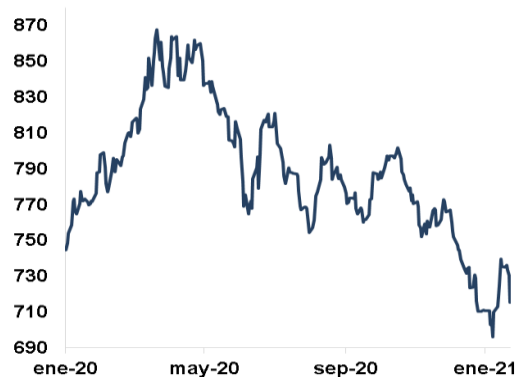
Con respecto a **los determinantes del mercado financiero internacional sobre el CLP**, el dólar (DXY) se depreció y el precio del cobre alcanzó niveles máximos en ocho años, contribuyendo a la apreciación de la moneda. Es así como, el CLP se ubicó en \$722 al 22 de enero, y en promedio se apreció 1,6% m/m, a \$720. **Estimamos que el TCN spot de \$ 722 es coherente con un TCR de 97**. Considerando una trayectoria a la baja proyectada para el precio del cobre y un DXY más depreciado a fines de este año respecto de su nivel actual, **proyectamos que el TCN alcanzará en diciembre \$736**.

**Gráfico 7.10**  
**TPM: proyección y expectativas swap (%)**



Fuente: Bloomberg, Zahler & Co.

**Gráfico 7.11**  
**Tipo de cambio Nominal efectivo (CLP/USD)**



Fuente: Bloomberg

## 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