

Informe Económico y Financiero

Febrero 2021

Informe Económico y Financiero

Economía Internacional

- Avance de la vacuna, programa fiscal de Biden, mantención de política monetaria expansiva en EEUU y dinamismo de la economía china generan optimismo en los mercados
- Expectativas de mayor crecimiento económico y mayor inflación en EE.UU llevan a aumento en las tasas de interés de largo plazo

Economía chilena

- Alto precio del cobre favorece expectativas optimistas y lleva a corregir al alza las proyecciones de crecimiento económico
- Proyectamos un crecimiento del PIB de 5,9% este año y 3,4% en 2022
 - La inflación fluctuará en torno al límite superior (4%) de la meta del Banco Central
 - Tipo de cambio real baja y se acerca a niveles de equilibrio de largo plazo
- Efectos permanentes de la pandemia y eventos político – institucionales continuarán afectando al empleo, que se recupera con debilidad

Índice

1. Contexto Internacional.....	3
2. Contexto Nacional.....	5
3. Resumen de Proyecciones.....	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.....	20

Contexto Internacional

- **El panorama global muestra un inicio de año optimista**, impulsado por la continuidad de políticas monetarias y fiscales expansivas, a lo que se suma el avance de la vacunación en varios países. Si bien, las medidas de confinamiento han vuelto, en general son menos restrictivas que las impuestas en 2020.
- **Las perspectivas 2021 para LATAM son más inciertas**, aunque de mantenerse el alza en el precio internacional de los *commodities*, podrían mejorar a lo largo del año. Se espera un crecimiento acotado en **Brasil**, debido principalmente a un mayor riesgo fiscal y a un aumento de su riesgo-país debido, además, a medidas del presidente Bolsonaro mal evaluadas por los mercados internacionales. De otro lado, la recuperación de **México**, si bien se verá apoyada por el fuerte crecimiento esperado en EE. UU., se verá frenada por la restricción fiscal y la dificultad para reducir su tasa de inflación. En términos más generales, en 2021 la región será escenario de múltiples elecciones y cambios institucionales.
- En línea con las mejores perspectivas de demanda, y una oferta aún restringida, en los primeros dos meses del año los **precios de las materias primas registraron un alza generalizada**. El índice de **precios de alimentos** (FAO) en enero aumentó 4,3 % m/m, acumulando ocho meses de alzas, con lo que la **variación a/a alcanzó 10,6%**. Dentro del índice, destaca el alza en el precio de los aceites vegetales (27,7% a/a), seguido del alza en el precio de los cereales (23,6% a/a). El precio del azúcar y de los lácteos también aumentó, aunque en menor medida (7,6% y 6,9% a/a, respectivamente). Mientras que solo la carne registró una disminución de precio a/a, aunque en el margen lleva cuatro meses consecutivos con alzas m/m.
- Así mismo, en enero, el **precio del cobre aumentó 6,3 m/m en promedio, alcanzando máximos de US\$4,4 la libra**, impulsado por el dinamismo de la economía de China, menores inventarios, expectativas de recuperación de la demanda global, una oferta ajustada y un USD con tendencia a la depreciación. De la misma forma, el **precio del petróleo en enero aumentó en promedio 13,9% m/m, ubicándose al cierre de este Informe en \$62,8 el barril**.
- Los **mercados bursátiles** de las principales economías desarrolladas continuaron con **importantes alzas durante febrero**, y en esta misma línea la aversión al riesgo, medida por el índice de volatilidad VIX, cayó a 23 pts., desde 25 pts. registrados en enero.
- Como consecuencia del aumento en las proyecciones de crecimiento económico, de la mantención de políticas fiscales y monetarias muy expansivas, del incremento del precio de los *commodities*, y de la percepción que la recuperación en la demanda se ve más dinámica que la de la oferta, **han aumentado las expectativas de inflación**.
- A pesar de lo anterior, en su reciente presentación al Congreso de EE. UU., **Jerome Powell** indicó que **podría tomar hasta tres años alcanzar la recuperación del mercado laboral**, por lo que **la política monetaria se mantendrá expansiva** mientras la Fed lo estime necesario. En ese contexto, junto a la inminencia de la implementación del **programa fiscal expansivo** del presidente Biden para este año, la **curva de rendimiento nominal de los bonos de Tesorería**

(yield curve) de EE.UU. se ha empinado, manteniéndose las tasas de interés cortas cerca de los mínimos observados en enero, mientras que **las tasas de interés de los bonos de largo plazo han aumentado significativamente: la del UST 10** aumentó 17 pb. durante febrero y acumula un alza de 54 pb. en lo que va de 2021, **ubicándose al cierre de este Informe en 1,46%**. explicado por aumento de las expectativas de inflación y de crecimiento económico.

- **El mercado ha comenzado a incorporar expectativas de alza de TPM en EEUU en 2022.**
- **El USD (DXY) se apreció 0,4% durante febrero**, y en el margen se ubica en 90,4. El euro y el yen se depreciaron, en promedio, frente al USD en 0,6% y 1,5%, respectivamente. Por su parte, la libra se apreció 1,7%. **Con la excepción de Chile, en Latinoamérica, las monedas se depreciaron durante febrero**, el ARS (3,1%), el MXN (1,6%), el COP (1,4%), el BRL (0,7%) y el PEN (0,6%). En tanto el CLP se apreció, 0,1% situándose en promedio en \$723.
- En la Eurozona, la presidenta Christine Lagarde, señaló que **el BCE “sigue de cerca la evolución del rendimiento nominal de los bonos a largo plazo”** para verificar si las condiciones de financiamiento en la economía de la eurozona siguen siendo favorables. Además, consideró que su programa de compra de deuda de emergencia por la pandemia (PEPP), seguirá siendo “una herramienta crucial”, a la vez que continuaran con las operaciones de refinanciamiento a largo plazo, proporcionando una “atractiva fuente de financiamiento para los bancos”,
- Con relación a la actividad económica, **el PIB de EE.UU. cerró 2020 con una caída de 3,5%**, tras un cuarto trimestre con un crecimiento positivo de 4% t/t anualizado, donde la principal contribución fue el aumento de la inversión (25,3% t/t anualizado), seguido del consumo de servicios (4% t/t anualizado). Los precios, medidos por tanto el PCE como su medida subyacente, repuntaron en enero, aumentando 0,3% m/m, con lo que alcanzó una variación de 1,5% a/a.
- La balanza comercial de bienes finalizó el año con un déficit de US\$ 916 billones (2019: - US\$864 billones). Destaca en 2020 el déficit con China, que fue de US\$311 billones.
- En EE.UU. **en enero se crearon 49 mil nuevos empleos**, sin embargo, en términos a/a el empleo cayó 6,3% lo que representa una **destrucción de 9,6 millones de empleos respecto de enero 2020**. La tasa de desempleo en enero fue 6,3% (enero 2020: 3,5%).
- En la Eurozona, el PIB en 4T20 se desaceleró, registrando una variación de -0,6% t/t y -5% a/a. Con esto **la Eurozona registró una caída del PIB en 2020 de -6,8%**. Con respecto a **la inflación a/a, en enero aumentó a 0,9%**, impulsada por Alemania, que registró un alza de 1,6% a/a, tras aumentar el IVA, entre otros factores.
- El **empleo** en la Eurozona finalizó 2020 con una caída de 2% a/a, mejorando en el margen, aunque aún con **3,1 millones de empleos menos que en diciembre de 2019**.
- En **China** se celebra el Año Nuevo Lunar, por lo que la mayoría de los indicadores económicos de enero y febrero serán dados a conocer en marzo. Dentro de las cifras entregadas, se reveló que en enero las reservas internacionales cayeron 0,2% a US\$3,21 trillones. Ese mismo mes **el IPC en China cayó 0,3% a/a**; sin embargo, registró un alza de 1% m/m, impulsada por el alza en el precio de los alimentos y de las bencinas.

Contexto Nacional

- Las **expectativas de crecimiento económico mejoran**, principalmente por el exitoso proceso de vacunación contra el COVID-19. El FMI proyecta que el PIB 2021 aumente 5,8%, el Banco Mundial prevé 4,2%, el BC y el Ministerio de Hacienda esperan que la actividad 2021 aumente 6,0% y 5,0%, respectivamente. En tanto, la EEE de febrero muestra una proyección mediana de crecimiento del PIB de 5,2%, mientras que el Consensus Forecast (CF) del mismo mes prevé que el PIB crecerá 5,3%. **Proyectamos que el PIB 2021 aumentará 5,9%**. Para 2022, las proyecciones se ubican a un crecimiento en torno a 3%: FMI (3,1%), Banco Mundial (3,1%), BC (3,5%), MH (3,7%), Consensus Forecast (3,4%) y EEE (3,4%). **Proyectamos un aumento de 3,4% del PIB en 2022.**
- El IMACEC a/a de diciembre experimentó una caída de 0,4%, con lo que la cifra preliminar de **variación a/a del PIB en 2020 sería -6%**.
- Según la Dirección de Presupuestos (Dipres), los resultados operacionales del Gobierno Central se traducen en un **déficit efectivo de 7,4% del PIB en 2020**.
- La Dipres presentó su Informe de Finanzas Públicas (IFP) del 4T20. Para 2021, producto del escenario macroeconómico proyecta que los **ingresos efectivos del Gobierno Central crecerán 19,3% real, con un precio del cobre proyectado US\$3,35 la libra**. El gasto del Gobierno Central caerá 0,2% respecto de la ejecución 2020. Así, el **déficit fiscal proyectado para 2021 es de 3,3% del PIB**. A mayor plazo, se prevé una normalización del balance fiscal hasta alcanzar de 0,4% del PIB en 2025, con un precio del cobre para dicho año de US\$3,10 la libra.
- Respecto a la **Deuda Bruta del Gobierno Central, a fines de 2020 fue 33% del PIB**. La Dipres espera que a fines de este año la Deuda Bruta alcance un 34,9% del PIB y que dicha deuda escale hasta 42,9% en 2025.
- Las cifras sectoriales (INE) de enero muestran que la producción industrial a/a cayó 2,4%; donde **minería** cayó en 0,4%, el sector EGA cayó 1,6% y la **manufactura** retrocedió 4,4%. En tanto, el comercio minorista (sin automóviles) continúa dinamizado, aumentando 10,2% a/a .
- Respecto al **sector externo**, el valor de las exportaciones totales a/a en enero aumentó 8,0%, impulsado por el componente minero y cobre (10,4% y 9,4%, respectivamente) y el sector ASP (34,7%). Por su lado, las exportaciones industriales retrocedieron 10,1%. Las importaciones totales cayeron 2,6% a/a: las de bienes de consumo crecieron 8,0%, bienes de capital aumentaron 7,3% y bienes intermedios cayó 11,2%.
- En materia de expectativas, **la confianza de los consumidores (IPEC) se mantiene en niveles similares desde octubre 2020, ubicándose en febrero en 32 pts.** Por su lado, **la confianza empresarial (IMCE) se mantiene en terreno optimista, con 56 pts. en febrero.**
- **El IMACEC de enero cayó 3,1% a/a. Proyectamos para 1T21 una caída del PIB de 1,2% a/a y para el año 2021 un crecimiento del PIB de 5,9%. Para 2022 proyectamos un crecimiento del PIB de 3,4%.**

- **La tasa de desocupación nacional en enero fue 10,2%**, cifra 2,8 pp. mayor medida en 12 meses. La destrucción de empleo a/a en enero alcanzó a 997 mil personas (-10,9%). En términos mensuales se crearon 95 mil empleos. Cabe destacar que, en promedio, **en 2020 los ocupados cayeron 12,3% a/a a nivel nacional.**
- Respecto a las cifras “no tradicionales” del mercado laboral, en enero los inactivos potencialmente activos (personas sin empleos, con interés de conseguir uno, pero sin buscarlo) aumentaron en 193 mil a/a. Por su parte, los ocupados ausentes, debido a la Ley de Protección al Empleo, fueron 146 mil personas en enero. Tomando en cuenta estas cifras, **la tasa de desempleo en enero fue 13,7%, esto es 1 millón 264 mil desempleados.**
- En diciembre 2020, el Índice de Remuneraciones real registró un alza de 1,0% a/a, promediando un alza de 0,6% en 2020.
- **Proyectamos un crecimiento del empleo para 2021 de 9,8%**, donde el empleo asalariado crecería 4,4% y la **tasa de desempleo promedio en 2021 llegaría a 9,2%. Para 2022 proyectamos una tasa de desempleo promedio de 7,1%.**
- En enero **la inflación sorprendió al alza, con una variación m/m del IPC de 0,7% (3,1% a/a).** La inflación SAE (excluye alimentos y energía) fue 0,5% m/m y 2,6% a/a, mientras que los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron fuertes avances m/m: alimentos fue 1,2% (7,8% a/a), y energía fue 1,8% (-4,4% a/a).
- **Para febrero proyectamos la inflación m/m en 0,4%. A diciembre proyectamos 3,7% a/a y para el promedio del año 3,8%.**
- **En febrero el rendimiento de los bonos de Tesorería de largo plazo en Chile aumentó.** Al cierre de este Informe, la tasa del bono en pesos a 10 años (BTP-10) aumentó 40 pb. respecto de fines de enero, a 3%. Por su parte, la tasa de interés del bono del Gobierno indexado por inflación a 10 años (BTU-10) en febrero aumentó 30 pb. respecto de fines de enero, aunque se mantuvo en terreno negativo promediando -0,42% y en el margen se ubica en -0,11%. **La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en las tasas de interés de los bonos de Tesorería, promedió 3,1%, nivel en el que se encuentra al cierre de este Informe.**
- **Proyectamos que la tasa de interés del BTU-10 cierre el año en 0,3% y que promedie 0,2%.**
- Las tasas swap nominales a 2 años se ubican en 0,94%, un alza de 18 pb. respecto de enero. La inflación a/a implícita en los swaps promedio Cámara a uno y dos años plazo, al 26 de febrero, es 3,1% y 3,2%, respectivamente.
- **Proyectamos que la TPM permanecerá en 0,50% durante 2021, para comenzar su normalización a contar de 2022, finalizando el año en 2%.**
- **El CLP se apreció 0,1% en promedio durante febrero**, incidido por el precio internacional del cobre; en contraste, el dólar (DXY) se apreció. Es así como, el CLP se ubicó en \$722 al 26 de febrero, nivel en el que se ubica también en el promedio de febrero. **Estimamos que el TCN spot de \$ 722 es coherente con un TCR de 96,8.**

- 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 \$739.**

Resumen de Proyecciones

	Promedio anual					Spot	Promedio
	2018	2019	2020	2021p	2022p	26-feb	dic-21
Precio del cobre (US\$cent./lb.)	296	272	280	372	320	416	343
Precio del petróleo (US\$/bll.)	65	57	39	56	54	64	54
PIB mundial (%)	3.5	2.8	-3.6	4.9	3.9	-	-
PIB China (%)	6.6	6.1	2.3	7.9	5.2	-	-
PIB EE.UU. (%)	3.0	2.2	-3.5	4.8	3.3	-	-
PIB Socios Comerciales de Chile	3.8	3.2	-2.5	5.5	3.8	-	-
TPM EE.UU. (%)	2.0	2.3	0.6	0.3	0.7	0.3	0.3
TPM Chile (%)	2.6	2.5	0.8	0.5	1.5	0.50	0.50
Inflación Chile (%)	2.4	2.3	3.0	3.8	3.1	3,1*	3.7
PIB Chile (%)	3.9	1.1	-6.0	5.9	3.4	-	-
SCC de la Balanza de Pagos (% del PIB)	-3.5	-3.9	1.0	1.5	-2.3	-	-
Treasury bond 10Y (%)	2.9	2.1	0.9	1.4	1.7	1.5	1.5
BTU-10 (%)**	1.7	0.7	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.2
DXY Index	94	97	96	90	89	91	89
USD/EUR	1.18	1.12	1.14	1.22	1.24	1.21	1.24
CLP/USD	641	703	792	733	745	725	739
TCR (índice)	91	95	102	97		97	98

*A Enero 2021

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

Chile: Proyecciones de PIB y Gasto

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2020	2021	2022
PIB	0.3	-14.5	-9.1	-0.4	-1.2	15.8	9.1	1.5	-6.0	5.9	3.4
Consumo Privado	-2.2	-22.2	-8.8	-0.3	3.1	16.1	3.1	3.0	-8.4	5.8	3.0
Bienes Durables	-12.6	-33.7	24.3	33.0	24.0	30.0	-1.0	2.0	2.3	10.4	2.8
Bienes no Durables	0.1	-16.2	-2.1	3.5	2.0	15.0	2.0	2.0	-3.5	4.8	2.5
Servicios	-2.4	-25.0	-19.1	-9.0	1.0	15.0	5.0	4.0	-14.1	5.9	3.5
Inversión	0.6	-20.9	-18.5	-9.3	4.8	12.6	8.8	6.9	-12.1	8.0	6.1
Maquinaria y Equipos	-9.8	-27.7	-5.6	-8.0	7.0	9.0	10.0	6.5	-12.5	8.0	8.0
Construcción	6.8	-17.1	-26.1	-10.0	4.0	15.0	6.8	7.2	-11.8	8.0	5.0
Exportaciones	1.6	1.9	-7.2	2.2	-0.2	4.0	8.4	1.1	-0.3	3.2	2.0
Importaciones	-9.4	-20.9	-15.0	-5.0	16.0	15.8	12.3	10.0	-12.6	13.4	4.5
Inversión/PIB (%)	20.2	19.1	19.3	22.7	21.4	18.6	19.3	23.9	20.4	20.8	21.4

	I-20	II-20	III-20	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	2020	2021	2022
Balanza Comercial de bienes	3,260	5,995	3,343	4,207	5,033	9,681	4,964	3,991	16,804	23,669	14,979
Exportaciones de bienes	17,336	17,889	17,214	19,110	22,706	25,277	21,680	21,320	71,550	90,984	86,277
Importaciones de bienes	14,077	11,894	13,872	14,903	17,672	15,596	16,716	17,329	54,745	67,314	71,298
Balanza de Servicios	-3,519	-3,310	-3,368	-4,106	-5,128	-5,690	-4,352	-3,914	-14,304	-19,084	-22,166
Balanza de Servicios no Financieros	-1,194	-1,068	-1,168	-1,361	-2,166	-985	-956	-1,257	-4,790	-5,365	-8,875
Exportaciones de Servicios	2,105	1,462	1,399	1,911	1,710	2,181	2,356	2,353	6,876	8,599	6,876
Importaciones de Servicios	3,298	2,529	2,567	3,272	3,876	3,166	3,312	3,610	11,666	13,964	15,751
Balanza de Servicios Financieros	-2,325	-2,242	-2,200	-2,746	-2,961	-4,704	-3,396	-2,657	-9,513	-13,719	-13,291
Saldo en Cuenta Corriente	-259	2,684	-25	101	-95	3,992	611	78	2,501	4,586	-7,187
SCC a PIB (%)	-0.4	4.8	0.0	0.1	-0.1	5.2	0.8	0.1	1.0	1.5	-2.3
Precio Cobre (cUS\$/lb)	256	242	296	325	381	392	369	346	280	372	320
Precio Petróleo (US\$ por barril)	46	28	41	43	57	58	55	54	39	56	54
Vol.Exp. Cobre (% a/a)	5.7	0.7	-3.4	0.5	0.0	1.0	6.5	6.5	0.9	3.5	2.4
Vol.Exp.Agr., silv. y pesca (% a/a)	2.2	-13.5	-12.1	10.0	20.0	14.0	10.0	3.0	-3.3	11.8	3.0
Vol.Exp.Industrial (% a/a)	-2.2	16.0	-1.9	4.0	1.0	3.3	5.3	1.3	4.0	2.7	3.0

Tablas Datos Mundiales

Crecimiento e Inflación

I. Países Industrializados	% Mundial a PPP 2019	PIB				Inflación (dic, %)			
		2018e	2019e	2020p	2021p	2018e	2019e	2020p	2021p
EEUU	0.5	3.0	2.2	-3.5	5.1	1.9	2.3	1.4	2.9
Zona Euro	12.5	1.9	1.3	-6.8	3.9	1.6	1.3	-0.3	1.0
Alemania	3.5	1.3	0.6	-5.0	3.2	1.8	1.5	0.3	1.2
Francia	2.4	1.8	1.5	-8.3	5.5	1.9	1.6	-0.5	1.1
Italia	2.0	0.8	0.3	-8.8	3.3	1.2	0.5	0.1	0.6
España	0.4	2.4	2.0	-11.0	5.6	1.2	0.8	-0.3	0.8
Japón	4.1	0.3	0.7	-4.8	2.9	0.8	0.5	-0.6	0.7
Inglaterra	0.4	1.3	1.5	-9.9	4.5	2.3	1.4	0.4	1.5
Corea	1.7	2.9	2.0	-1.1	3.1	1.3	0.7	0.4	0.8
Australia	1.0	2.8	1.8	-2.9	3.5	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
II. Economías Emergentes									
A. Bric									
Brasil	2.4	1.3	1.1	-4.1	3.0	3.7	4.3	4.5	4.0
Rusia	0.5	2.5	1.3	-3.1	3.0	4.3	3.0	3.8	3.3
India	0.2	6.1	4.2	-8.5	9.0	2.5	6.7	3.4	4.0
China	17.4	6.8	6.1	2.3	8.0	1.9	4.5	1.4	2.5
B. Otros América Latina									
Argentina	0.8	-2.6	-2.1	-10.0	4.9	47.6	53.8	n/a	n/a
Colombia	0.6	2.5	3.3	-6.8	5.1	3.2	3.8	1.4	2.4
Chile	0.4	4.0	1.1	-6.0	5.9	2.1	3.0	3.0	3.7
México	2.0	2.2	-0.3	-8.5	4.0	4.8	2.8	3.7	2.9
Perú	0.1	4.0	2.2	-11.1	9.7	2.2	1.9	1.8	2.0
Venezuela	0.2	-19.6	-35.0	-25.0	-3.0	#####	9585	6500	6500
C. Otros Asia									
Indonesia	7.1	5.2	5.0	-2.1	4.5	3.2	2.6	1.5	2.1
Tailandia	1.0	4.2	2.4	-6.1	3.2	0.4	0.9	0.8	0.7
Malasia	0.7	4.8	4.3	-5.6	6.5	0.2	1.0	-1.1	2.4
D. Otros									
Turquía	1.8	3.0	0.9	1.0	5.0	20.3	11.8	12.0	12.0
Polonia	0.7	5.3	4.1	-2.8	3.0	1.1	3.4	2.2	2.0
Hungría	0.0	5.1	4.9	-5.3	3.9	2.7	4.0	3.7	3.1
Sud África	0.0	0.8	0.2	-7.5	2.8	4.9	3.7	3.3	4.3
PAISES INDUSTRIALIZADOS	43	2.2	1.7	-4.8	4.2	1.6	1.5	0.9	1.5
ECONOMÍAS EMERGENTES	57	4.5	3.7	-2.4	5.7	4.8 *	5.3 *	4.4 *	4.2 *
MUNDO	100	3.5	2.8	-3.4	5.1	3.4	3.9	2.5	3.4
SOCIOS COMERCIALES**		3.8	3.2	-2.3	5.6				

*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

	26-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
Euro (US\$/euro)	1.21	1.21	1.21	1.20	(0.7)	(0.5)	(1.2)	9.5
JPY (yen/US\$)	107	105	105	105	1.4	1.8	3.2	(1.2)
GBP (US\$/libra)	1.39	1.40	1.38	1.37	(0.9)	1.6	1.9	8.7
TRY (Lira turca/US\$)	7.43	6.97	6.97	6.97	5.8	1.6	(0.2)	18.9
BRL (real/US\$)	5.60	5.39	5.38	5.38	2.6	2.4	7.8	25.3
MXN (peso/US\$)	20.86	20.43	19.95	20.09	0.6	1.4	4.7	6.2
PEN (sol/US\$)	3.65	3.6	3.6	3.6	(0.1)	0.3	0.9	7.0
ARS (peso/US\$)	89.8	89.8	89.8	89.8	0.4	2.9	6.7	44.4
CLP (peso/US\$)	725.4	725	725	725	2.4	(1.0)	1.9	(11.6)

Tasas de Interes 10 años								
	26-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (pb.)	Variacion Mensual (pb.)	Var. Acum. 2018 (pb.)	Variacion Anual (pb.)
EE.UU.	1.40	1.37	1.21	1.17	4.0	33.9	49.2	25.6
LIBOR 3M US\$	0.19	0.18	0.19	0.20	1.3	(1.4)	(5.0)	(127.4)
Reino Unido	0.82	0.68	0.57	0.48	14.1	49.3	62.3	37.8
Alemania	-0.26	-0.34	-0.38	-0.45	7.9	25.8	30.9	34.7
España	0.42	0.33	0.26	0.13	9.6	32.5	37.6	14.1
Italia	0.76	0.60	0.53	0.51	16.4	11.8	21.8	(34.1)
Francia	-0.01	-0.09	-0.16	-0.23	8.2	27.0	33.1	27.9
Japón	0.16	0.12	0.08	0.07	3.6	10.7	13.9	31.5
Brasil	8.49	8.19	7.85	7.69	29.4	91.7	157.9	181.3
México	6.23	6.17	5.60	5.65	6.0	63.6	69.8	(60.8)
China	3.28	3.27	3.24	3.24	0.6	9.4	13.3	54.6
Chile	2.98	2.91	2.68	2.61	7.0	42.0	33.0	(60.0)

Materias Primas								
	26-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
Petroleo WTI (US\$/barril)	61.5	61.5	59.5	58.0	0.0	17.8	26.8	37.4
Petroleo Brent (US\$/barril)	64.4	64.7	63.4	60.4	(0.4)	17.5	25.9	28.8
Cobre BML (cUS\$/libra)	416.1	411	382	363	1.2	16.4	18.5	64.6
Hierro (US\$/Dry MT)	165.4	168.5	160.0	157.5	(1.8)	6.0	8.1	106.5
Oro (US\$/t oz.)	1728.8	1808.4	1823.2	1834.2	(4.4)	(6.6)	(9.0)	8.8

Retornos Accionarios (% Moneda Local)								
	26-feb.	1 Semana atrás	2 Semanas atrás	3 Semanas atrás	Variacion semanal (%)	Variacion Mensual (%)	Var. Acum. 2018 (%)	Variacion Anual (%)
EE.UU. (SPX)	3,811	3,877	3,935	3,916	(1.7)	2.6	1.5	29.0
Reino Unido (UKX)	6,483	6,612	6,756	6,524	(1.9)	1.2	0.4	(1.5)
Alemania (DAX)	13,786	13,950	14,109	14,060	(1.2)	2.6	0.5	15.9
España (IBEX)	8,225	8,112	8,204	8,219	1.4	6.0	1.9	(5.7)
Italia (FTSE MIB)	22,849	23,009	23,604	23,426	(0.7)	5.9	2.8	3.9
Francia (CAC40)	5,703	5,767	5,786	5,686	(1.1)	5.6	2.7	7.4
Japón (NKY)	28,966	30,156	30,084	29,389	(3.9)	4.7	5.5	37.0
Brasil (IBOV)	110,035	112,668	119,429	119,696	(2.3)	(4.4)	(7.5)	5.6
México (MEXBOL)	44,593	44,947	44,157	44,198	(0.8)	3.7	1.2	7.9
China (SHCOMP)	3,509	3,642	3,655	3,532	(3.7)	0.7	1.0	21.8
Chile (IPSA)	4,573	4,569	4,620	4,487	0.1	6.6	9.5	10.9
VIX Index	28.0	23.5	20.0	21.2	19.2	(15.5)	22.9	(30.3)

Fuente: Bloomberg

Economía Nacional

Actividad económica y cuentas fiscales

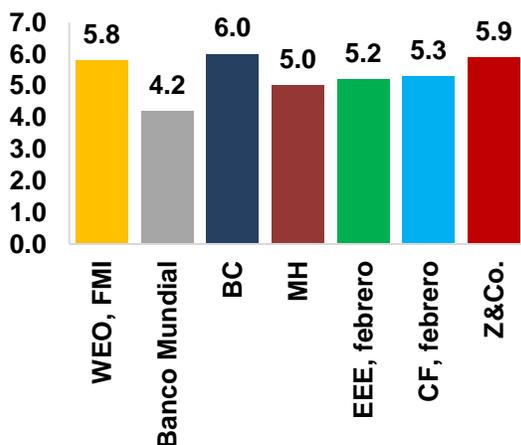
Las expectativas de crecimiento económico mejoran respecto de los últimos meses, principalmente debido al exitoso proceso de vacunación contra el COVID-19. El FMI proyecta que el PIB 2021 aumente 5,8%, el Banco Mundial prevé un crecimiento de 4,2%, el BC y el Ministerio de Hacienda esperan que la actividad 2021 aumente 6,0% y 5,0%, respectivamente. En tanto, la EEE de febrero muestra una proyección mediana de crecimiento del PIB de 5,2%, mientras que el Consensus Forecast (CF) del mismo mes prevé que el PIB crecerá 5,3%. (Gráfico 7.1). **Proyectamos que el PIB 2021 crecerá 5,9%.**

Para 2022, las proyecciones de crecimiento se ubican en torno a 3%: FMI (3,1%), Banco Mundial (3,1%), BC (3,5%), MH (3,7%), CF (3,4%) y EEE (3,4%). **Proyectamos que el PIB 2022 crecerá 3,4%.**

El IMACEC a/a de diciembre cayó 0,4%, apuntalado por el comercio, que creció 10,8%. La producción minera cayó 9,2%, industria avanzó 2,0% y el resto de los bienes se contrajo 1,4%. Por su parte, servicios cayó 2,1% (Gráfico 7.2). Así, **el PIB 2020 habría caído 6,0%.**

Gráfico 7.1

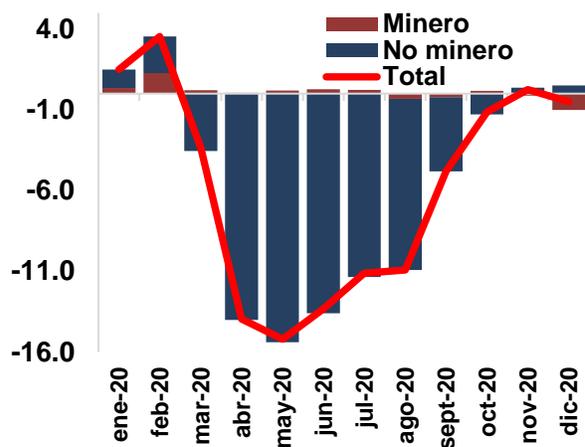
Expectativas de Crecimiento PIB 2021 (%)



Fuente: FMI, Banco Mundial, BC, Dipres, CF y Zahler&Co.

Gráfico 7.2

IMACEC (% a/a; pp.)



*Barras corresponden a la incidencia sobre la actividad mensual

Enero 2020 – Diciembre 2020. Fuente: BC

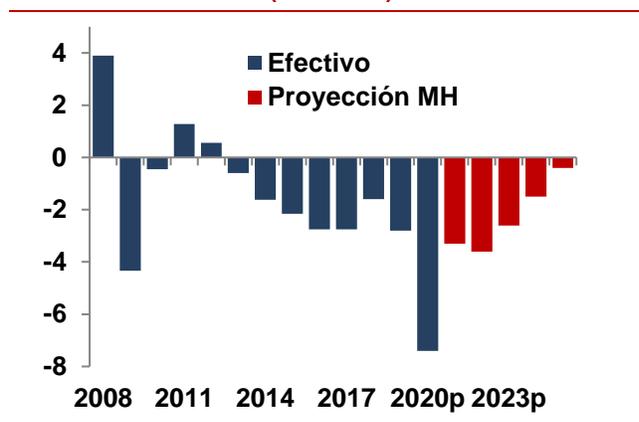
Respecto a los indicadores sectoriales (INE) de diciembre la producción industrial retrocedió 4,1%; donde el componente minero cayó 9,3%, EGA cayó en 0,1% y la manufactura avanzó 0,4%. Por su lado el comercio minorista (excluyendo automóviles) se aceleró a 13% a/a.

Según la Dipres, la operación mensual de diciembre 2020 muestra que los ingresos totales del Gobierno Central aumentaron 11% a/a real. Al cierre de 2020, los **ingresos fiscales** han retrocedido 8,4% real; lo cual se traduce en **20,2% del PIB**. En tanto, el Gasto Presupuestario en diciembre creció 2,4% real, cerrando 2020 con un alza de 11%; **traduciéndose en 27,6% PIB**. Así, los resultados operacionales del Gobierno Central se traducen en un **déficit fiscal efectivo de 7,4% del PIB estimado para 2020**.

Según el IFP de 4T20, en 2021 los ingresos efectivos del Gobierno Central crecerán 19,3% real, lo que supone un precio del cobre promedio para este año de US\$3,3 la libra. El gasto del Gobierno Central consta de dos componentes: el primero es el habitual, elaborado mediante el Presupuesto Base Cero Ajustado, y el segundo corresponde al gasto transitorio que busca controlar la pandemia y reactivar la economía y el empleo. La suma de ambos asciende a \$56.054.895 millones, caerá 0,2% real respecto de la ejecución 2020. Así, en 2021 los ingresos fiscales representarían 22,8% del PIB y los gastos 26,1%, con un déficit fiscal de 3,3% del PIB. A más largo plazo, la Dipres prevé una normalización del balance fiscal, partiendo de un déficit de 3,6% del PIB en 2022 hasta uno de 0,4% del PIB en 2025, suponiendo un precio del cobre de US\$3,10 la libra en 2025 (Gráfico 7.3).

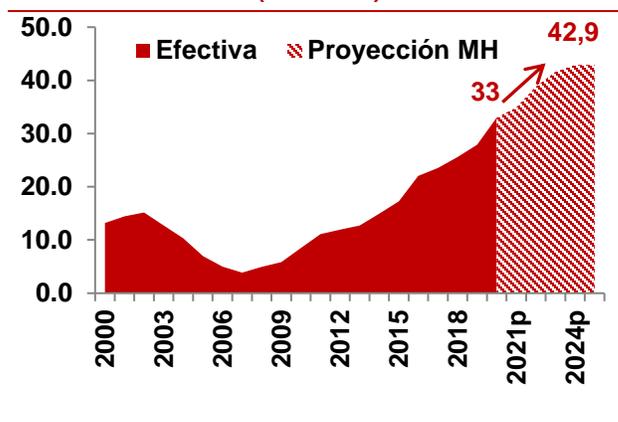
La Deuda Bruta del Gobierno Central, en 2020 fue 33% del PIB con una Posición Financiera Neta (PFN) deudora equivalente a 24,6% de la misma medida. Hacia adelante, la Dipres espera que a fines de este año la Deuda Bruta alcance un 34,9% del PIB (con una posición deudora neta de 29% del PIB) y que dicha deuda escale hasta 42,9% (PFN: -37,7% del PIB) en 2025 (Gráfico 7.4).

Gráfico 7.3
Balance efectivo del Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: Dipres.

Gráfico 7.4
Deuda Bruta del Gobierno Central
(% del PIB)



Fuente: BCCh

Las cifras sectoriales INE de enero muestran que la producción industrial a/a fue -2,4%: minería cayó en 0,4%, EGA cayó 1,6% y la manufactura cayó 4,4%. En tanto, el comercio minorista (sin automóviles) continúa dinámico, acelerándose a 10,2% en doce meses.

Respecto al sector externo, en enero el valor de las exportaciones totales a/a creció 8,0% impulsado por el componente minero y cobre (10,4% y 9,4%, respectivamente) y el sector ASP (34,7%). Por su lado, las exportaciones industriales ese mes cayeron 10,1%. Las importaciones totales cayeron 2,6% a/a: bienes de consumo creció a 8,0%, bienes de capital creció 7,3% y bienes intermedios cayó 11,2%.

Durante la segunda semana de febrero el valor de las exportaciones totales creció 38% a/a donde las exportaciones de cobre aumentaron 53,6%. El sector ASP avanzó 79,5%, mientras que las industriales crecieron 6,7%. Por otra parte, **las importaciones totales subieron 39,9% a/a**: las de bienes de consumo 52,2, las de bienes intermedios 37,9% y las importaciones de bienes de capital han avanzado 38,3%.

En materia de expectativas, en febrero la confianza de los consumidores (IPEC) se mantiene en niveles similares desde octubre 2020; ubicándose en febrero en 32 pts. Por su lado, la confianza empresarial (IMCE) en febrero se consolida en terreno optimista, con 56 pts.

El IMACEC de enero cayó 3,1% a/a y para 1T21 proyectamos una contracción del PIB de 1,2% a/a.

Para 2021 proyectamos un crecimiento del PIB de 5,9%. Para 2022 proyectamos un crecimiento del PIB de 3,4%.

Economía Nacional

Mercado laboral

La tasa de desocupación nacional en enero fue 10,2%, cifra 2,8 pp. mayor medida en 12 meses. La destrucción de empleo a/a en enero alcanzó 997 mil personas (-10,9%) mientras que la fuerza de trabajo cayó 8,2%. En términos mensuales se crearon 95 mil empleos. Cabe destacar que, en promedio, **en 2020 los ocupados cayeron 12,3% a/a a nivel nacional.**

En **enero se registraron 925 mil** personas desocupadas (promedio 2020 939 mil (+ 34,5% a/a)).

Los ocupados en enero alcanzaron 8.121 mil personas, con una **destrucción de 997 mil empleos a/a (-10,9%). En términos mensuales, en enero se crearon 95 mil empleos.**

Ese mismo mes, por categorías ocupacionales destaca la caída a/a de trabajadores por cuenta propia (11,7%) y de asalariados privados (10%). En cambio, el empleo asalariado del sector público creció por cuarto mes consecutivo, en enero, en 3,1% a/a.

Los sectores económicos que más incidieron en la disminución a/a de los ocupados en enero fueron agricultura y pesca (-22,2%), comercio (-9,1%) y alojamiento y servicio de comidas (-32,3%). Los principales incrementos se presentaron en comunicaciones (20,7%), administración pública (3,4%) y actividades inmobiliarias (22,3%).

Por su parte, los ocupados ausentes, debido a la Ley de Protección al Empleo, disminuyeron en enero en 24 mil personas m/m, alcanzando a 146 mil.

La tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial alcanzó 21,3%, con un incremento de 4,9 pp. a/a comparada con enero de 2020. Respecto a las cifras “no tradicionales” del mercado laboral, en enero los inactivos potencialmente activos (personas sin empleos, con interés de conseguir uno, pero sin buscarlo) fueron 1.226 miles de personas, 193 mil más que en enero del año pasado.

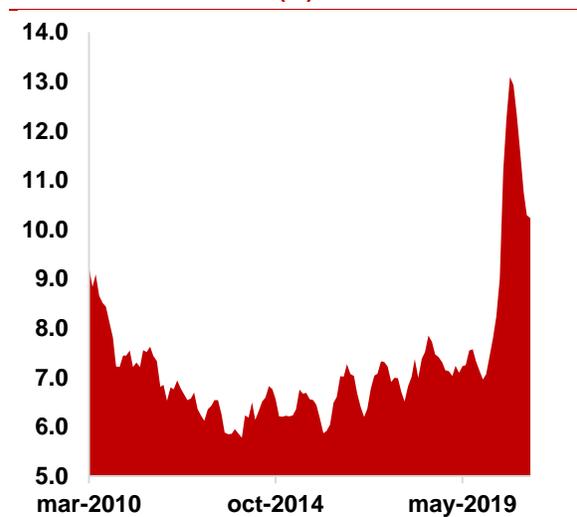
La tasa de informalidad de enero aumentó por séptimo mes consecutivo, a 27,1% del total de ocupados.

Por su parte, la demanda de trabajo continuó con signos de recuperación, aunque menos intensos, por tercer mes consecutivo: el Índice de Avisos Laborales de Internet, elaborado por el BC, en enero avanzó 11,7% a/a (diciembre: 21,2%).

El **Índice de Remuneraciones (IR)** nominales aumentó 4% en diciembre, incidido por los sectores de Comercio y Manufacturas. El IR real registró un alza de 1,0% a/a, promediando un alza de 0,6% en 2020.

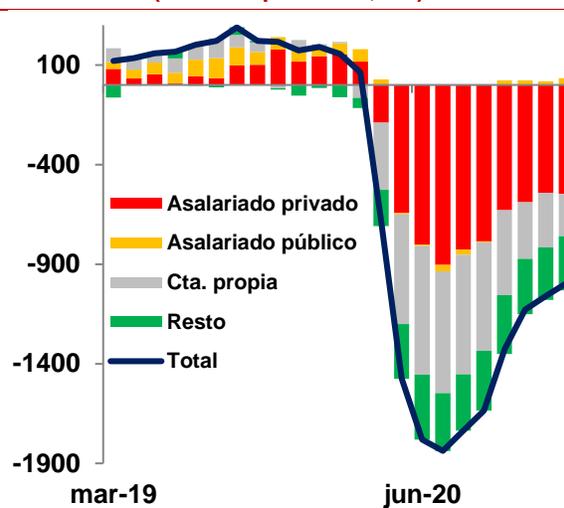
Proyectamos un crecimiento del empleo en 2021 de 9,8%, donde el empleo asalariado crecería 4,4%. Proyectamos una tasa de desempleo de 9,2% en 2021. Para 2022 proyectamos una tasa de desempleo promedio de 7,1%.

Gráfico 7.5
Tasa de desempleo (%)



Marzo 2010 – Enero 2021
Fuente: INE

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



Marzo 2019 – Enero 2021
Fuente: INE

Economía Nacional

Inflación

En enero, la inflación sorprendió al alza, con una variación m/m del IPC de 0,7%; y la inflación a/a creció a 3,1% (diciembre: 3,0%). (Gráfico 7.7). La inflación SAE (excluye alimentos y energía), fue 0,5% m/m y 2,6% a/a): el componente bienes SAE aumentó 0,6% m/m y 3,6% a/a (Gráfico 7.8). Por otra parte, la inflación de servicios SAE fue 0,4% m/m y 2,1% a/a.

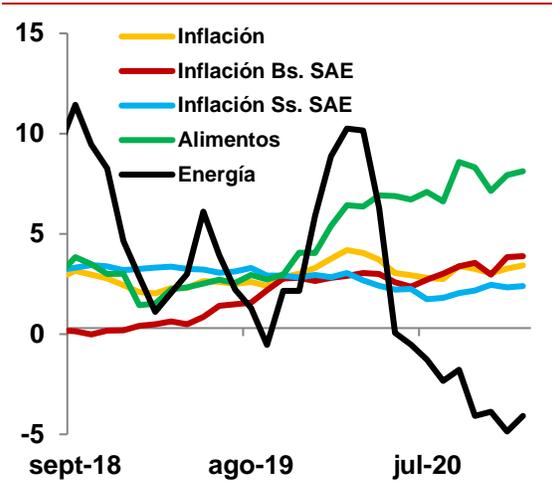
Los componentes volátiles de la inflación -Alimentos y Energía- experimentaron fuertes avances m/m: alimentos aumentó 1,2% m/m y 7,8% a/a; y energía lo hizo en 1,8% m/m y -4,4% a/a (Gráfico 7.9). Las presiones inflacionarias se mantuvieron dentro de lo normal: la difusión Inflacionaria (porcentaje de productos con aumento de precios m/m) fue 54,8%; próximo al centro del rango histórico del primer mes del año.

Las expectativas de inflación m/m de corto plazo se alinean en torno a 0,4%: la EEE prevé que la inflación de febrero será 0,3%, mientras que la EOF proyecta 0,4%; y para marzo ambas proyectan un IPC m/m de 0,4%. A 2021 y 2022, la EEE ubica la inflación a/a en 3,0% para ambos plazos. Por su lado, la EOF a 12 y 24 meses plazo prevé que la inflación a/a se situará en torno a 3,2% y 3,0%.

Para febrero proyectamos que la inflación m/m subyacente será 0,3% m/m y la inflación total 0,4%. Apuntamos a que la inflación de bienes SAE avanzará 0,3% m/m, y que la inflación de servicios SAE será 0,3% m/m. Prevemos que el primer componente se moverá a 3,5% durante 2021. Además, dadas nuestras proyecciones sobre la actividad, el mercado laboral, y una baja base de comparación, esperamos que la inflación de servicios SAE experimente un mayor dinamismo en los próximos meses, fluctuando en torno al 3,3% interanual, para luego superar la meta puntual del BC. Respecto a los componentes volátiles, proyectamos que alimentos aumenten 0,1% m/m y que el componente energético lo hará en 2,4% m/m, producto del alza que ha experimentado el precio del petróleo en los mercados internacionales.

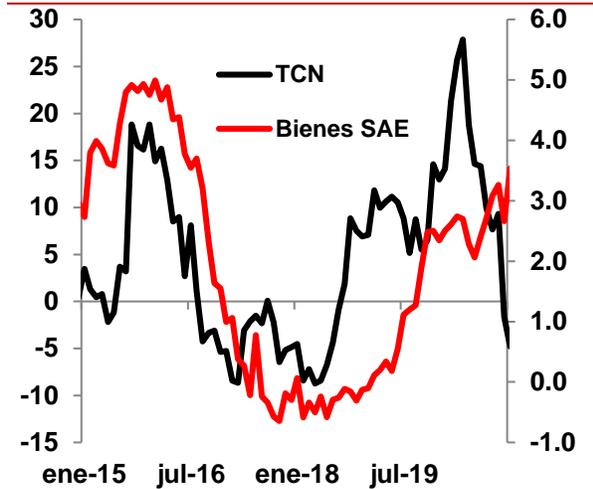
Proyectamos 3,7% para la inflación a/a en diciembre y que promedie 3,8% en 2021.

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



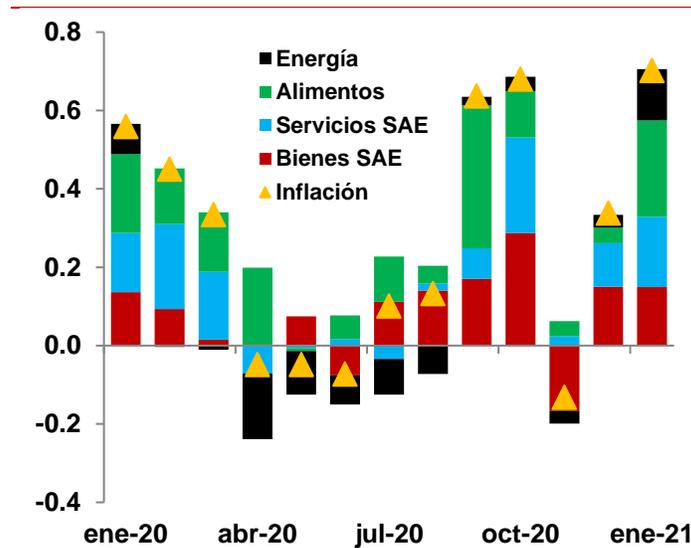
Septiembre 2018 – Enero 2021
Fuente: INE y Zahler&Co.

Gráfico 7.8
Inflación Bienes SAE y Tipo de Cambio*
(%; a/a)



Enero 2015 – Enero 2021
Fuente: INE y BCCh

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



*Barras corresponden a la incidencia (pp.) de cada componente a la variación m/m de la inflación.
Fuente: INE y Zahler&Co.

Economía Nacional

Mercados Financieros y cambiarios

En febrero el rendimiento de los bonos de largo plazo de la Tesorería aumentó. En efecto, al cierre de este Informe, la tasa de interés del bono en pesos a 10 años (BTP-10) aumentó 40 pb. respecto de fines de enero, a 3%, mientras que el BTP-5 lo hizo en 29 pb., anotando al cierre de este Informe 1,81%. Por su parte, la tasa de interés del bono del Gobierno indexado por inflación a 10 años (BTU-10) en febrero aumentó 30 pb. respecto de fines de enero, aunque se mantuvo en terreno negativo, promediando -0,42% y en el margen se ubica en -0,11%. La tasa de interés del BTU-5 aumentó 14 pb. respecto de fines de enero, a -1,28%, promediando -1,55% en el mes.

La inflación anual promedio a 10 años plazo, con base en las tasas de interés de los bonos de Tesorería, promedió **3,1%**, 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 0,2% y que promedie 0,1%.

Las tasas swap nominales en febrero no experimentan cambios importantes respecto de enero, situándose las de 3, 6 meses y a 1 año, en torno a 0,45%. A 2 años las tasas se ubican en 0,94%, un alza de 18 pb. respecto de enero. La inflación a/a implícita en los swaps promedio Cámara a uno y dos años plazo, al 26 de febrero, es 3,1% y 3,2%, 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 con el mercado de Swaps, se registrarían por los menos 3 aumentos de TPM, hasta alcanzar 2% 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 2%.

El **CLP se apreció 0,1% en promedio durante febrero**, incidido por el precio internacional del cobre; en contraste, el dólar (DXY) se apreció. Es así como, el CLP se ubicó en \$722 al 26 de febrero, nivel en el que se ubica también en el promedio de febrero. **Estimamos que el TCN spot de \$ 722 es coherente con un TCR de 96,8.** 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 \$739.**

Glosario

A

ACHS: Asociación Chilena de Seguridad

B

BC: Banco Central de Chile

BCE: Banco Central Europeo

BOJ: Banco Central de Japón

C

CCHC: Cámara Chilena de la Construcción

CE: Comisión Europea

COCHILCO: Comisión Chilena del Cobre

CNC: Cámara Nacional de Comercio

COPOM: Comité de Política Monetaria

E

EEE: Encuesta de Expectativas Económicas

EOF: Encuesta de Operadores Financieros

F

FED: Banco de la Reserva Federal de EE.UU.

FMI: Fondo Monetario Internacional

FOMC: *Federal Open Market Committee*

I

IED: Inversión Extranjera Directa

IMACEC: Indicador Mensual de Actividad Económica

IMACON: Indicador Mensual de Actividad de la Construcción

INE: Instituto Nacional de Estadísticas

IGPA: Índice General de Precio de Acciones

IPP: Índice de Precios al Productor

IPSA: Índice de Precios Selectivo de Acciones

ISM: *Institute for Supply Management*

M

Mdb: Millones de barriles al día

MH: Ministerio de Hacienda.

O

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

P

PCE: *Personal Consumption Expenditure*

PIB: Producto Interno Bruto

PBC: Banco Central de la República de China

PMI: *Purchasing Managers Index*

PPP: *Purchasing Power Parity*

S

S&P: *Standard and Poor's*

SBIF: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

SOFOFA: Sociedad de Fomento Fabril

T

TPM: Tasa de Política Monetaria

U

UCH: Universidad de Chile

UE: Unión Europea

UME: Unión Monetaria Europea

m/m: Comparación mensual

t/t: Comparación trimestral

a/a: Comparación anual

1T20: Primer Trimestre de 2020

2T20: Segundo Trimestre de 2020

3T20: Tercer Trimestre de 2020

4T20: Cuarto Trimestre de 2020

1T21: Primer Trimestre de 2021

2T21: Segundo Trimestre de 2021

3T21: Tercer Trimestre de 2021

4T21: Cuarto Trimestre de 2021