

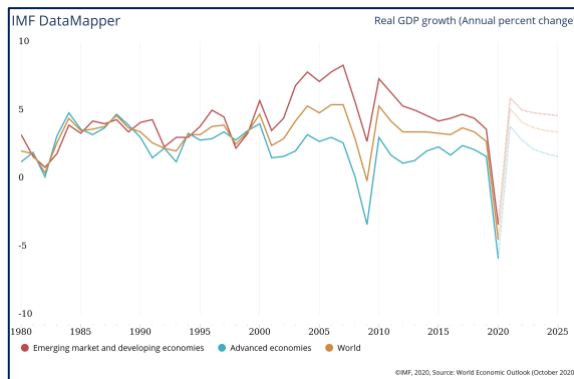


Síntesis Económica Mensual: Diciembre de 2020¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPC/H@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD?year=2021

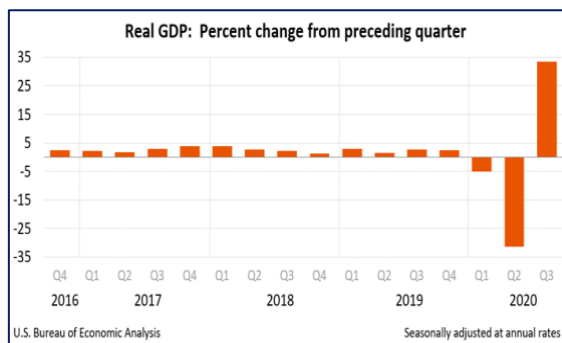
De acuerdo con las estimaciones del FMI, en 2020 la economía mundial se habría contraído, básicamente por efectos del Covid-19, en 4,4%, las economías avanzadas en 5,8% y las emergentes y en desarrollo en 3,3%.

Para 2021 la imagen es, por supuesto, mucho mejor, ya que la pandemia generada por el Covid-19 sería finalmente controlada por las vacunas que se lograron desarrollar en un tiempo record. Así, el mundo crecería 5,2%, las economías avanzadas 3,9% y las emergentes 6%.

América Latina y el Caribe crecería 3,6% misma cifra que lograría América del Sur. China crecería 8,2%.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



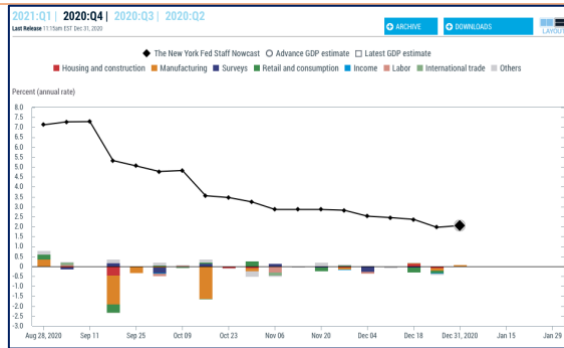
<https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-third-estimate-corporate-profits-revised-and-gdp-industry-third>

Después de una caída anualizada de 5% en el primer trimestre y de 31,4% en el segundo, el PIB creció 33,4% en el tercero (tercera revisión). La revisión al alza que tuvo esta cifra (desde 33,1%) se explica por una mayor expansión del gasto en consumo de las familias y de la inversión no residencial.

Desde el punto de vista del origen del producto, las industrias productoras de bienes se expandieron 47,2% en el tercer trimestre, las de servicios 35,1% y el gobierno 10,1%. En este lapso, 21 de los 22 grupos industriales hicieron una contribución positiva al producto; en la producción de bienes, el liderazgo lo tuvo la industria de durables; en servicios, la salud y asistencia social.

La estimación al 31/dic que entrega el modelo del NYFR para el **cuarto trimestre** es un crecimiento anualizado de 2,05%, lo que

¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.

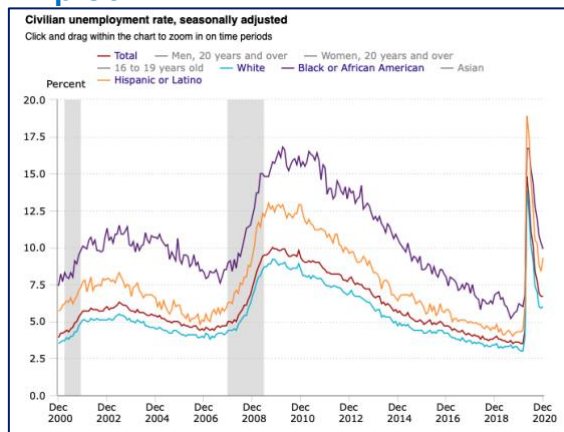


<https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast.html>

implica una baja de 0,47 puntos respecto de la proyección de un mes atrás. Para el **primer trimestre de 2021**, el crecimiento anualizado lo estima en 5,22%, es decir, 0,64 puntos menos que la estimación de hace un mes.

La proyección del FMI para el año 2020 es que **el PIB habría caído 4,7%**. Para el año **2021** el Fondo proyecta hoy **un crecimiento de 3,1%**.

Empleo



<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

En diciembre la tasa de desocupación se mantuvo en 6,7% y los desocupados siguen en 10,7 millones de personas. Sin embargo, los ocupados no agrícolas bajaron este mes (ajustados estacionalmente) en 140 mil personas (después de 7 meses de aumento), las que se dividen en 95 mil en el sector privado y 45 mil en el gobierno (desde febrero el empleo en el gobierno ha caído en 1,3 millones de personas). La explicación para esto es el resurgimiento del Covid-19 y de los esfuerzos para contenerlo.

Por su parte, 23,7% de los ocupados trabajó por vía remota (21,8% en noviembre) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

Cierre 8/enero 2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Cp.	4,26	12,93	7,23
DJIA	3,50	8,78	7,89
S&P 500	4,40	10,00	17,13
Nasdaq Cp.	6,66	14,01	43,83

<https://www.wsj.com/market-data>

Los resultados para los mercados bursátiles al cierre de este informe el 8/ene continúan la senda positiva que se ha consolidado en los últimos meses y que deriva, en buena parte, que está cercano el fin de la pandemia de Covid-19.

S&P500 Index



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/advanced-chart>

Los principales índices accionarios de EE.UU., sin excepción, están por sobre su valor de hace un año y han partido 2021 con muy buenos resultados. La llegada en enero de un nuevo gobierno con amplio apoyo y, por ello, la posibilidad de nuevos programas de estímulos fiscales sugieren que las tendencias que en este momento se observan para el mercado accionario continuarán.



CBOE Volatility Index



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/VIX/advanced-chart>

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index, ha bajado en el último mes en 7,51%, pero es todavía superior a la existente hace un año (71,66%).

El valor del índice al 8 de enero es de 21,56. En los últimos 5 días, en un entorno en que la Bolsa de NY ha alcanzado nuevos máximos, la volatilidad ha bajado 5,23%.

Bolsa de Shanghai: SHComp



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CN/XSHG/SHCOMP/advanced-chart>

El Shanghai Stock Exchange Composite, que se había mantenido desde julio oscilando en el rango de 3.250 a 3.500 puntos, superó en la primera semana de enero esa barrera. En el último mes creció 6,66%, en los últimos 3 en 9,11% y en el último año en 15,45%.

La evolución del SHComp refleja las perspectivas que existen para la economía China en este momento; dado el crecimiento esperado para este país en 2021 (8,2%) el SHComp debería mostrar una clara tendencia alcista.

Bolsa de Londres: FTSE100



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/UK/FTSE%20UK/UKX/advanced-chart>

El FTSE100 (Financial Times Stock Exchange 100) ha subido en el último mes en 4,99% y 14,24% en los últimos 3 meses. Su record, sin embargo, es pobre: después del shock por el Covid-19 logró superar finalmente los 6.000 puntos recién hace un par de meses y con el cierre al 8/ene en 6.873,26 puntos está lejos todavía de su peak previo (del orden de 7.600 puntos). Respecto a 1 año atrás es todavía 9,42% menor.

Bolsa de Frankfurt: DAX



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DX/XEIR/DAX/advanced-chart>

El DAX, después de un ascenso muy lento, finalmente a fines de la primera semana de enero logra superar su peak previo a la pandemia. En un mes crece 7,13%, en 3 meses 7,65% y 4,2% en un año.

El covid-19 sigue siendo parte relevante de la explicación, dada la segunda ola que ha afectado a Europa. El avance del proceso de vacunación puede estar empujando un sentimiento más positivo estos días.



Commodities

Bloomberg Commodity Index



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/XX/BCOM/advanced-chart>

	Precio al 07/12	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/bbl)	3,6935	4,50	31,44
Petróleo WTI (US\$/bbl)	52,73	13,25	-10,81
Petróleo Brent (US\$/bbl)	56,36	12,56	-13,43

<https://www.wsj.com/market-data>

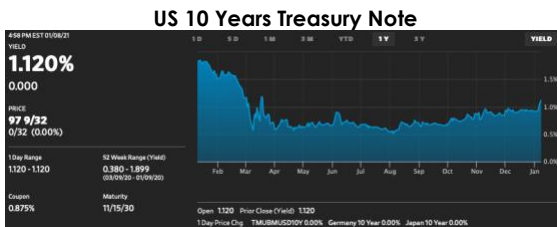
Al 8/ene el Bloomberg Commodity Index (BCI) crece 6,40% en un mes y 8,75% en 3 meses; sin embargo, es todavía 1,3% menor a un año atrás.

El cobre ha tenido un aumento en su precio de 4,5% en el último mes, continuando una tendencia que lo ha mantenido por sobre los US\$3 desde mediados de agosto.

El precio del petróleo WTI, por su parte, presenta un aumento de 13,25% en el mes, pero sigue siendo del orden de 11% menor que hace un año. De hecho, en el lapso de las últimas semanas el precio subió porque las expectativas de mayor oferta fueron canceladas por una mayor demanda.

Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMUBMUSD10Y>

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), en el mes concluido el 8/ene, han tenido un aumento de 15 pp en su rendimiento y de de 18,7 pp los últimos 5 días. El cierre fue en 1,120%, y con un precio de 97 9/32. La explicación base de esto es la salida de bonos que diversos inversionistas están haciendo y que, en parte, están ligadas a la expectativa que el Tesoro podría iniciar programas de estímulo a la economía financiados con una nueva venta de bonos.

Bono soberano a 10 años de Alemania

Germany 10 Year Government Bond, TMBMKDE-10Y (Tullett Prebon)



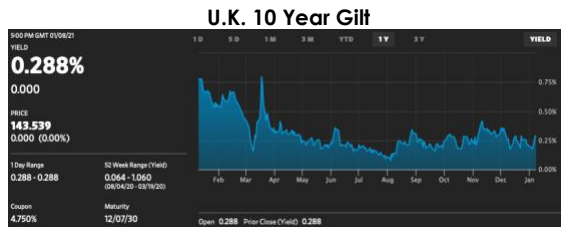
https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMBMKDE-10Y?mod=md_bond_govt_bonds_quote

Al cierre del mercado el 8/ene, los bonos soberanos de Alemania marcaron un precio de 105,376 y un rendimiento de -0,517%. Los bonos del gobierno alemán tienen un rendimiento negativo desde mayo de 2019.

La explicación para que esto perdure derivaría de un flujo de compras externas y, particularmente, de bancos centrales. También puede ser parte de la explicación la expectativa de ganancias de capital (nadie mantendría el bono hasta su madurez) en el mercado secundario por parte de inversionistas en renta fija.



Bono soberano a 10 años de GB



https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TBMBKGB-10Y?mod=md_bond_govt_bonds_quote

Este bono, con un precio al 8/ene de 143,539 y un rendimiento de 0,288% ha tenido un aumento de 3,2 pp en su rendimiento en los últimos 5 días, pero una caída de 6,6 pp en un mes.

En su evolución reciente influye el acuerdo al que se llegó para el Brexit y las mejores expectativas para la economía de Gran Bretaña ahora que ha iniciado la vacunación contra el Covid-19, a pesar del severo shock que está sufriendo en este momento por la segunda ola de contagios. El FMI proyecta un crecimiento de 5,9% para el PIB de Gran Bretaña en 2021 (después de una caída de 9,8% en 2020).

Tipo de cambio



https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/US/IFUS/DXY?mod=md_curr_overview_quote

Aun cuando el dólar se ha debilitado en el último mes respecto a la canasta de monedas que considera este índice, en la primera semana de enero eso cambió y logró un aumento de 0,15%. A pesar de ello, el USDX bajó 1% en un mes y 7,48% en un año. Esto es parte de una tendencia que se inicia con la intervención de la reserva Federal por el Covid-19. La posibilidad que la tasa de interés se mantendrá baja en los papeles en dólares ha reducido su demanda y puesto presión a la baja sobre esta moneda.



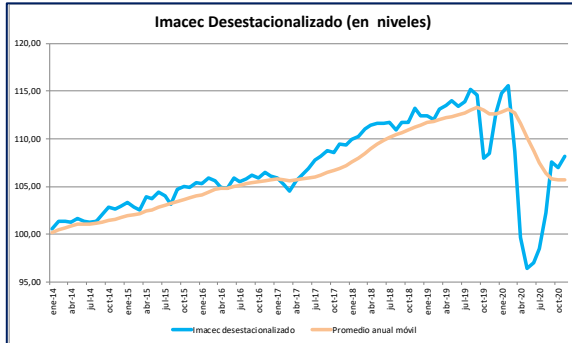
<https://www.ft.com/content/9e58d2fb-37c5-432e-b4c6-dcf862d43b7d>

Las expectativas en el mercado son que el dólar seguirá depreciándose en los meses que vienen.

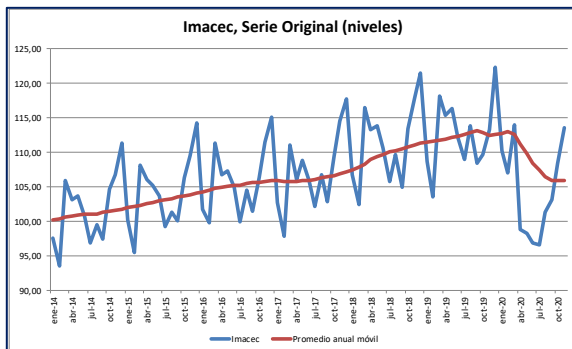


II. Nacional

Evolución de la actividad



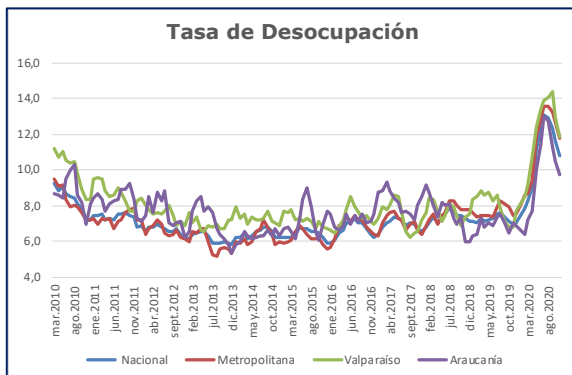
Elaboración propia



Elaboración propia

El Imacec de noviembre creció 0,3% a/a. Con esto el índice promedio anual móvil cae 5,9% a/a. Por su parte, el índice desestacionalizado subió 1,1 % m/m. Para diciembre estimamos una variación del **Imacec de -1,9%**, por lo que el cuarto trimestre concluiría con una variación de -1% a/a. Con esto el PIB **caería 6,1% en 2020**. Para 2021 nuestra primera estimación es un **crecimiento del producto de 4,5%**. Detrás de esta cifra está el supuesto que la economía se desenvuelve este año en un ambiente libre de una perturbación política aguda a la actividad económica; esto implica que la discusión constitucional se de en un ambiente razonablemente ordenado y en que las bases de la institucionalidad no se vean amenazadas de modo relevante, y también, que la anarquía callejera promovida por algunos grupos interesados en la destrucción de lo que ha sido el modelo de desarrollo elegido por el país sea eficientemente controlada. Al mismo tiempo, asumimos que el problema sanitario generado por el Covid-19 no se resuelve hasta iniciado el segundo semestre.

Empleo

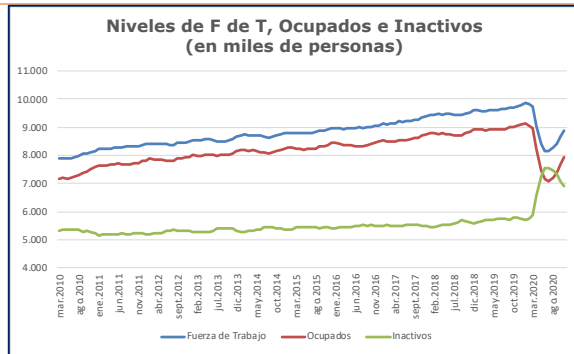


Elaboración propia

La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil terminado en noviembre alcanzó a 10,8%, continuando la tendencia descendente iniciada hace unos meses. En este periodo, la fuerza de trabajo cayó 8,8% a/a y los ocupados en 12,5%; por su parte, los desocupados crecieron 41% a/a y los inactivos en 19,9%. Así, existen 954.350 personas desocupadas, de las cuales 879.220 son cesantes. Los ocupados llegan a 7.916,72 miles (cifra mayor a la del trimestre móvil anterior).

El año concluirá con una **tasa de desocupación media cercana a 10,5%**. A diciembre de 2019 esa tasa fue de 7,2%.

La situación del mercado laboral seguirá siendo muy difícil durante todo 2021. Aun cuando la recuperación de la actividad se diese en sus mejores escenarios, el empleo se recuperará con rezago y, además, muy probablemente este periodo de pandemia ha modificado de modo permanente la

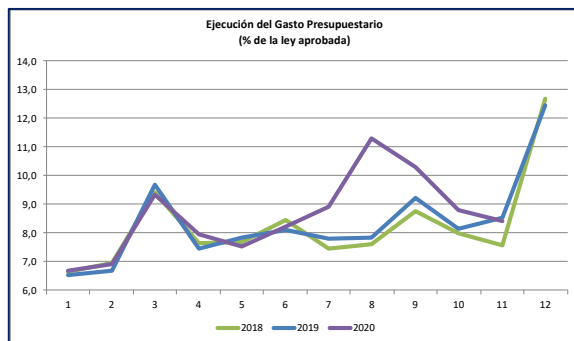


Elaboración propia

forma en que muchas empresas usarán el trabajo; aumentará, sin duda, el trabajo a distancia respecto a lo que era antes de ella y la productividad del trabajo deberá ser mayor, lo que en el corto plazo implica un empleo menor.

La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que será **cercana al 9,5%**.

Situación fiscal

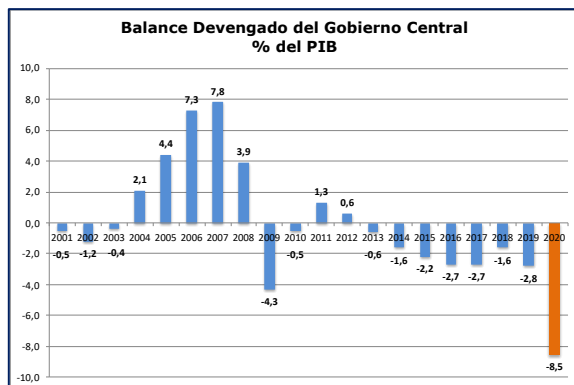


Elaboración propia

A noviembre se ha ejecutado 94,4% del gasto aprobado en la ley de presupuestos (6,5 puntos más que a igual fecha de 2019) para el gobierno central presupuestario y el 79,7% del ingreso (7,5 puntos menos que a esta fecha de 2019). El gasto presupuestario acumulado a noviembre creció 12,2% real a/a. Esto se descompone en un crecimiento de 15,8% a/a del gasto corriente y una caída de 9,3% del gasto de capital. Por su parte, los ingresos fiscales acumulados a noviembre muestran una caída de 10,3% real a/a que se explica, lo principal, por la caída de 11,2% de los ingresos tributarios netos.

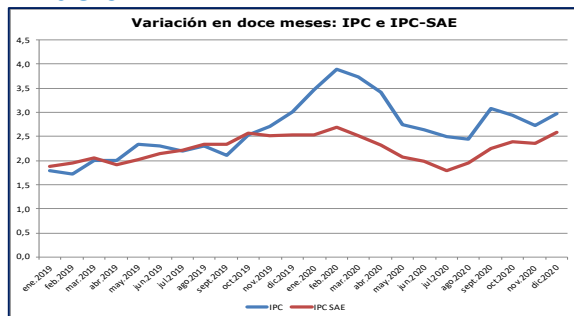
Al considerar los doce meses móviles terminados en noviembre, los ingresos del Gobierno Central Total (GCT) llegan, de acuerdo a las estimaciones de Dipres, a 20,1% del PIB, los gastos a 27,6% y el déficit a 7,6%.

Proyectamos del GCT en **2020 del orden de 8,5% del PIB**. Para **2021** nuestra primera estimación es un **déficit efectivo en el orden del 4,5% del PIB**



Elaboración propia

Inflación



Elaboración propia

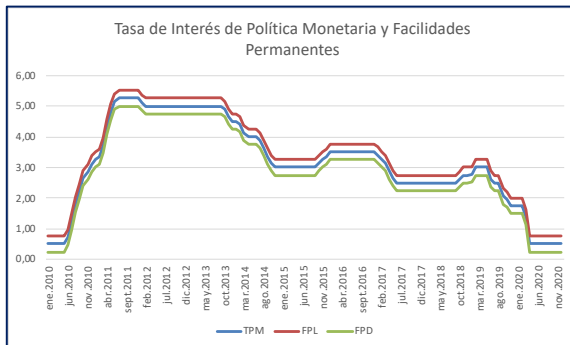
El IPC de diciembre tuvo una variación de 0,3%; así la inflación en 2020 llegó a 3%. Por su parte, el IPC-SAE subió 0,4% cerrando el año con un aumento de 2,6%. El IPC de frutas y verduras, sin embargo, concluye el año con un aumento de 14,9%.

Por división, es Alimentos y Bebidas no alcohólicas la de mayor aumento de precios, llegando a 7,6% en el año.

Para 2021 proyectamos **una inflación de 3%**.



Tasa de Política Monetaria

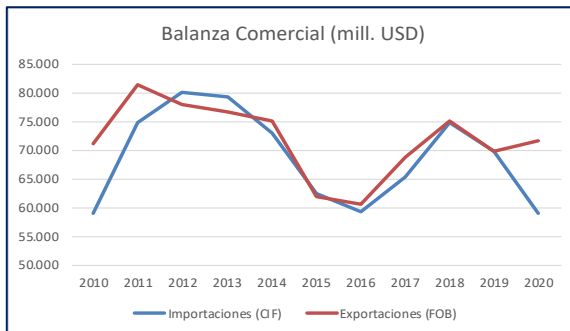


Elaboración propia

La violenta contracción de la actividad económica derivada, en lo principal, de la pandemia de Covid-19 y la ausencia de presiones inflacionarias, cosa evidente en el contexto actual, han hecho que el Banco Central llevara en abril la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 0,50%.

Dada la evolución más probable de la economía en los meses siguientes, es posible esperar que la TPM se mantenga en sus niveles actuales por un periodo prolongado; eso incluye, al menos, 2021.

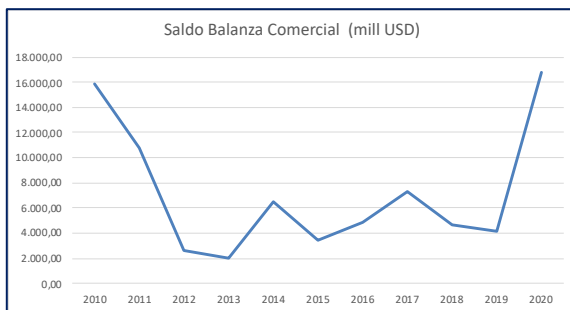
Balanza Comercial



Elaboración propia

El valor de las exportaciones alcanzó en 2020 a US\$71.728,10 millones, creciendo 2,6% respecto a 2019. De las tres grandes categorías en que se clasifican las exportaciones nacionales: mineras (que hacen el 56% del total), agropecuarias (casi 9% del total) e industriales (35% del total), solo crecen las mineras (9,9%).

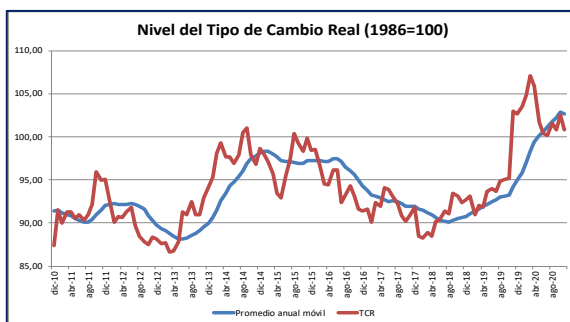
Las importaciones, por su parte, llegaron a US\$59.032,44 millones y caen 15,4% respecto a 2019. Las de bienes de consumo (27,5% del total) se reducen en 19,2%, las de bienes intermedios (50,4% del total) en 14,1% y las de capital (22,1% del total) en 13,6%.



Elaboración propia

Esencialmente por la reducción de las importaciones, dada la caída de la actividad interna, se ha generado un superávit de balanza comercial que llegó este año a US\$16.795,93 millones, y **que es el más alto de la última década.**

Tipo de Cambio Real



Elaboración propia

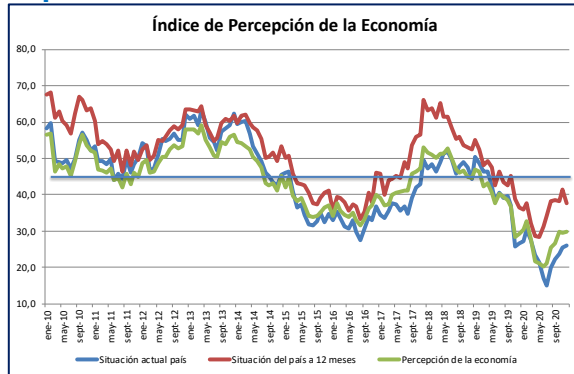
En un entorno nacional e internacional muy deteriorado, el tipo de cambio real (TCR); es decir, los términos de intercambio con el resto del mundo, necesariamente debía subir.

La economía ha hecho ese ajuste. A noviembre, el tipo de cambio real medio anual es 9% superior al de doce meses atrás. En el corto y muy corto plazo, sin embargo, las variaciones del TCR están muy influidas por las variaciones del tipo de cambio nominal (TCN). Así, en noviembre el TCR cae 1,7% respecto a octubre y 2,1% en doce



meses, mientras el TCN lo hace en 3,2% y 1,8%.

Expectativas

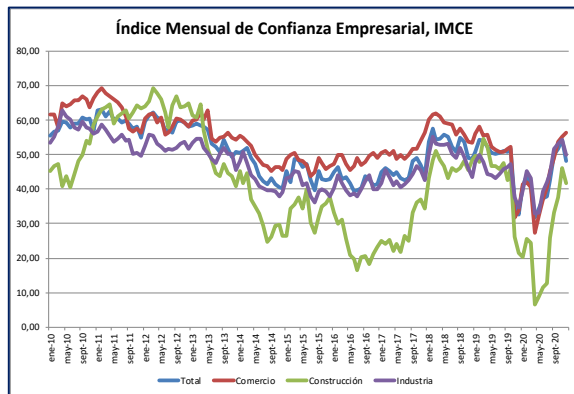


Elaboración propia

El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), después de haber tenido sus mínimos en julio, en diciembre alcanzó 29,85 puntos; aumentando levemente respecto al mes anterior.

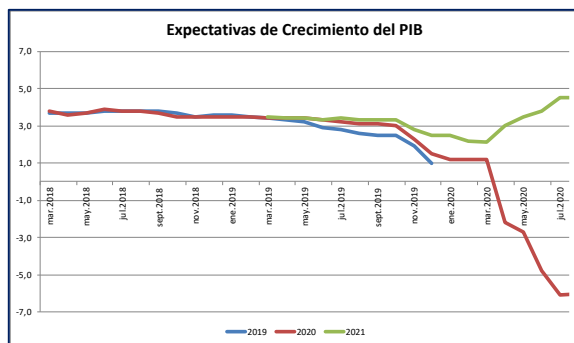
De sus componentes, no obstante, cae la "situación del país a 12 meses" a niveles inferiores a los de agosto y cae también la "situación económica del país a 5 años".

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, llegó a 48 puntos, cayendo 11,4% respecto a su nivel el mes anterior. De sus componentes, solo sube en diciembre comercio (2,2%); mientras caen construcción (9,5%), industria (8%) y minería (40%)



Elaboración propia

Respecto del crecimiento, las expectativas que recoge la encuesta mensual del Banco Central, indican una caída esperada de 5,8% para el PIB de 2020 y un crecimiento de 4,7% para 2021.



Elaboración propia