

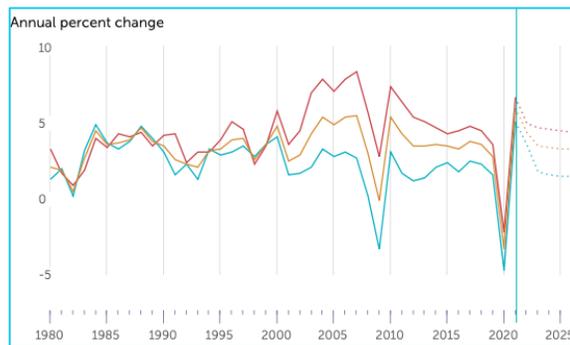


Síntesis Económica Mensual: Marzo de 2021¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global

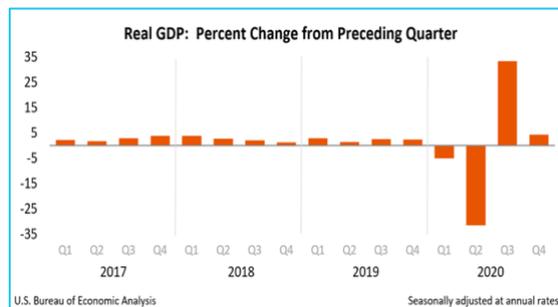


https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD?year=2021

El FMI ha publicado en estos días la revisión de abril para el crecimiento mundial. En términos generales, las proyecciones fueron nuevamente revisadas al alza. El mundo crecería 6% en 2021 y 4,4% en 2022. La explicación del Fondo a estas mejores cifras es: la política fiscal muy expansiva en algunas economías importantes, la evolución del proceso de vacunación en el mundo y la adaptación que la actividad está logrando a un entorno de menor movilidad. Así, las economías avanzadas crecerían 5,1% y las emergentes 6,7%. América del Sur 4,4%. China crecería 8,4% y será uno de los motores claves de la economía mundial en este y en los años que vienen. Estados Unidos, por su parte, crecería 6,4%.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis
https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-02/gdp4q20_2nd.pdf

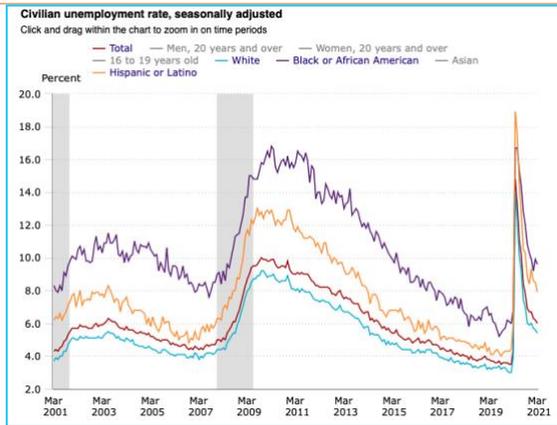
De acuerdo con la tercera revisión, el PIB del cuarto trimestre de 2020 (ajustado estacionalmente y a tasas anuales) creció 4,3% (que corresponde a una variación de -2,4% respecto al mismo periodo de 2019). Así, el nivel del producto en 2020 se redujo 3,5% respecto al año anterior. Esta caída deriva, en lo principal, de una caída del consumo privado de 3,9%, de la inversión privada de 5,2%, y de las exportaciones (bienes y servicios) de 12,9%.

Respecto del primer trimestre de 2021, la estimación al 2/abril que entrega el modelo del NYFR es un crecimiento anualizado de 6,2%.

Empleo

En marzo la tasa de desocupación se ubicó en 6% y los desocupados en 9,7 millones (en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill). Los ocupados no agrícolas subieron este mes

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.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

(ajustados estacionalmente) en 916 mil personas, las que se dividen en 780 mil en el sector privado y 136 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 597 mil puestos de trabajo en la producción de servicios y 183 mil en la producción de bienes. Por su parte, 21% de los ocupados trabajó por vía remota (22,7% en febrero) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

Cierre 9/abril de 2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Cp.	1,53	6,61	43,28
DJIA	3,12	8,69	42,50
S&P 500	4,70	7,95	48,00
Nasdaq Cp.	4,36	5,29	70,48

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

Los resultados en el mercado accionario de EE.UU. al cierre de este informe, el 9/abril, continúan la senda que se ha consolidado en los últimos meses y que deriva, en buena parte, de que los procesos de vacunación avanzan relativamente bien y de las muy positivas perspectivas de crecimiento del país.



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

Los principales índices accionarios de EE.UU., sin excepción, están bastante por sobre su valor de hace un año. En lo que va de 2021, los resultados siguen la tendencia ascendente y con una volatilidad (medida por el VIX) en franca reducción. Detrás de esto están los esfuerzos de las nuevas autoridades para impulsar el crecimiento en un contexto en que los temores inflacionarios parecen ceder.

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 (VIX), se ha reducido significativamente. Al cierre de este informe el valor del índice (16,69) ha caído 19,33% en un mes, 22,59% en tres meses y 59,95% en un año. La tendencia del VIX es actualmente a la baja.



Bolsa de Shanghai: SHComp



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

El Shanghai Stock Exchange Composite, ha tenido un ajuste importante, cayendo nuevamente por bajo los 3.500 puntos. En el último mes se ha mantenido estable (-0,07%), pero en 3 meses cae 3,35%. En todo caso, el valor del índice hoy (3.450,68) es 23,39% superior a su valor hace un año.

La evolución en los próximos días del SHComp estará marcada por el temor a una inflación en aumento en China (en marzo el IPC creció 0,4%) y a los impactos de recientes sanciones de EE.UU. a 7 grandes productores chinos de superconductores

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 2,28%, 0,62% en los últimos 3 meses y 18,37% en un año. Al 9/abril el índice supera los 6.900 puntos y su tendencia es levemente alcista. La razón principal para el alza reciente del índice es que se aproxima una nueva etapa de menor confinamiento en Gran Bretaña, que estaría superando la parte más compleja de la 3º ola de la pandemia.

Bolsa de Frankfurt: DAX



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

El DAX ha llegado a 15.234,16 puntos el viernes 9. Así, en un mes crece 5,05%, en 3 meses 8,43% y 44,20% en un año. Su tendencia actual es alcista.

La evolución de la pandemia en el mundo desarrollado (bajo relativo control) y las buenas cifras respecto a la actividad económica en el mundo son parte de la explicación del alza del último tiempo.



Commodities

Bloomberg Commodity Index (9/abril)



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

	Precio al 09/03	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/bbl)	4,0460	-2,67	78,20
Petróleo WTI (US\$/bbl)	59,34	-9,49	155,89
Petróleo Brent (US\$/bbl)	63,05	-8,93	100,29

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

Al 9/abril el Bloomberg Commodity Index (BCI) cae 2,24% en un mes, pero sube 5,49% en 3 meses y 32,38% en un año. La tendencia al alza de los precios de los commodities se ha detenido y lo esperable en el corto plazo es que el BCI tienda a estabilizarse en sus valores actuales.

El cobre se mantiene en torno a los US\$4/bbl. En el último mes, su precio cayó 2,67%, pero es en este momento 78,2% superior al de un año atrás.

Algo parecido ha ocurrido con el petróleo. El precio del petróleo WTI presenta una caída de 9,5% en el mes, pero es 156% superior al de un año atrás.

Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), en el mes concluido el 9/abril, siguieron la tendencia al alza de su rendimiento: 3,1 pb en un mes y 54 pb en 3 meses. Esto ha llevado su rendimiento a 1,660%, y su precio a 95 2/32. La explicación fundamental para el fuerte aumento en el rendimiento del T-10 es la expectativa de una actividad económica al alza en EE.UU. y el mundo, y las consecuentes posibles presiones inflacionarias que de eso podrían derivar.

Government Bonds					4 59 PM EDT 4/09/21
10-year bonds.					
COUPON(%)	COUNTRY	YIELD(%)	YIELD CHG	LATEST SPREAD OVER TREASURY*	
1.125	U.S.	1.660	0.031	---	
0.000	Germany	-0.299	0.033	-196.0	
4.750	U.K.	0.778	0.027	-88.2	
0.100	Japan	0.106	0.005	-155.5	
1.500	Australia	1.707	0.015	4.7	
3.270	China	3.226	0.000	156.6	

*in basis points

https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md_home_overview_bonds_main



Tipo de cambio



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

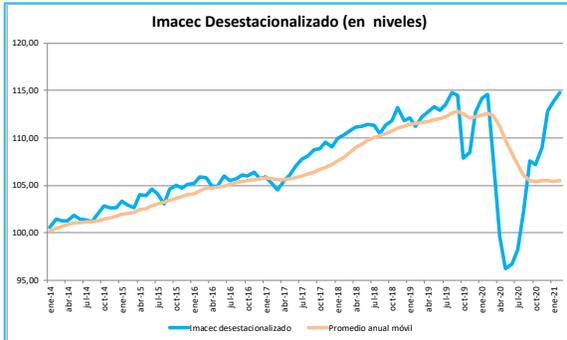
El dólar ha mostrado un cierto fortalecimiento en los últimos meses. Al cierre de este informe (9/abril) el US Dollar Index mostraba un aumento de 0,55% en un mes y de 2,31% tres meses.

La explicación parece estar en las mejores tasas actuales y previstas para los papeles en dólares. A lo mismo apuntan las expectativas de una fuerte recuperación de la economía de EE.UU. y el posible aumento de la tasa de interés del Fed si aumentan las presiones inflacionarias.

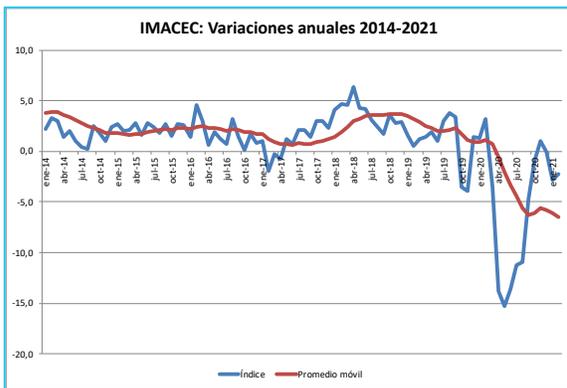


II. Nacional

Evolución de la actividad



Elaboración propia



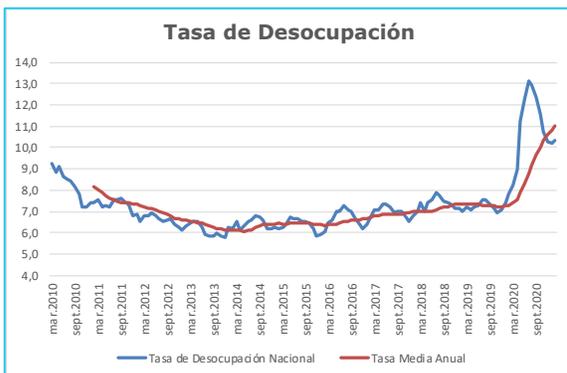
Elaboración propia

El Imacec de febrero experimentó una variación de -2,2% a/a; caída muy superior a la esperada por el mercado. Con esto, el índice promedio anual móvil cae 6,5% a/a. Por su parte, el índice desestacionalizado subió 0,9% respecto de enero.

En el primer trimestre de este año, y dada la revisión de cifras recientemente publicada por el Banco Central, la actividad económica **caería del orden de 1%** respecto a igual periodo de 2020 (cuando el PIB creció 0,3%). No obstante, crecería fuerte en el segundo y tercero.

Para 2021 estimamos, asumiendo que la economía mantiene desde abril la senda mensual característica, un **crecimiento del producto en el orden de 5,5%**. Existen todavía muchas incertidumbres como para asumir que estamos en una recuperación vigorosa. La pandemia que no cede y que, de hecho, se ha agravado, ha obligado a la autoridad a cuarentenas generalizadas. La violencia con fines políticos que puede aparecer después de mayo, el populismo generalizado que caracteriza la discusión política y la forma en que se desarrolle la Convención Constitucional no permiten ser optimistas.

Empleo



Elaboración propia

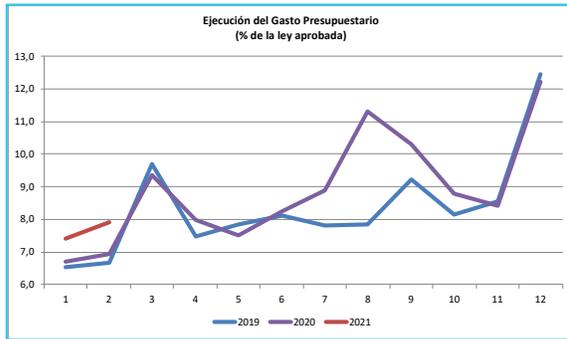
La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil concluido en febrero alcanzó a 10,3%. Su promedio de 12 meses llega así a 11%. Respecto de 12 meses atrás, la fuerza de trabajo cayó 7,4% y los ocupados en 9,9% lo que significa que **en este momento existen casi 896 mil personas menos con ocupación que un año atrás**; de estos, hay 510 mil asalariados menos. Los asalariados son hoy el 73,7% de los ocupados.

Por su parte, los desocupados crecieron 22,2% a/a y los inactivos en 17,3%.

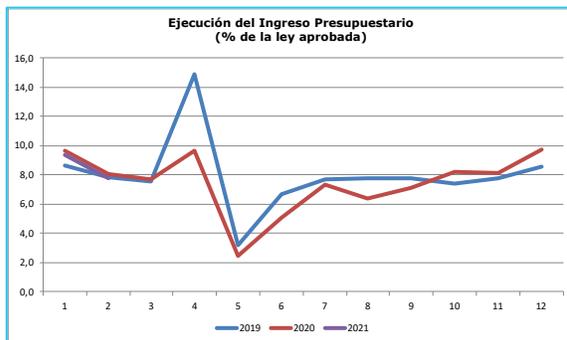
La situación del mercado laboral seguirá siendo muy difícil durante 2021. Aun con una recuperación en sus mejores escenarios, el empleo se recuperará con rezago y, lo más probable, la pandemia dejará efectos de largo plazo sobre el mercado. La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que será **cercana al 10,3%**.



Situación fiscal



Elaboración propia



Elaboración propia

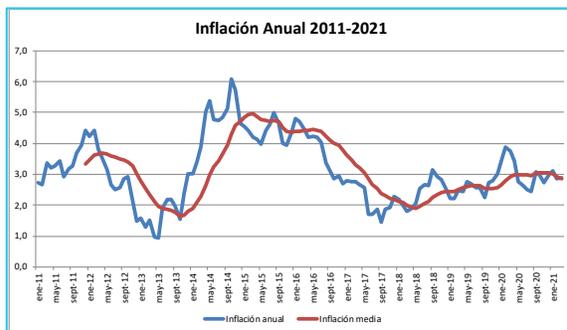
En febrero el gasto del Gobierno Central Total (GCT) creció 10,7% real a/a y el gasto presupuestario en 10,8%. Su ejecución llegó a 7,9% de la ley aprobada (1 punto más que en febrero de 2020) por lo que la ejecución acumulada en los dos primeros meses de 2021 llega a 15,3%.

Los ingresos del mes fueron, en cambio, 3,4% menores a febrero de 2020 y su ejecución alcanzó a 7,8% de la ley aprobada, con lo que la ejecución acumulada de ingresos alcanza a 17,2% (17,7% en 2020).

La reducción acumulada de los ingresos durante los dos primeros meses del año (-3,6%) deriva de una caída de los ingresos tributarios netos de 1,3%; esto, a su vez, se explica por una reducción de 1,7% en la tributación del "resto de los contribuyentes", ya que la minería privada tuvo un aumento de 8,4% de su aporte al fisco en impuestos. Los ingresos provenientes de Codelco, por su parte, crecieron 25,2%.

La ejecución acumulada en 12 meses móviles a febrero del GCT implica ingresos por 20% del PIB y gastos por 27,8%; el déficit efectivo llega a 7,9% del producto.

Inflación



Elaboración propia

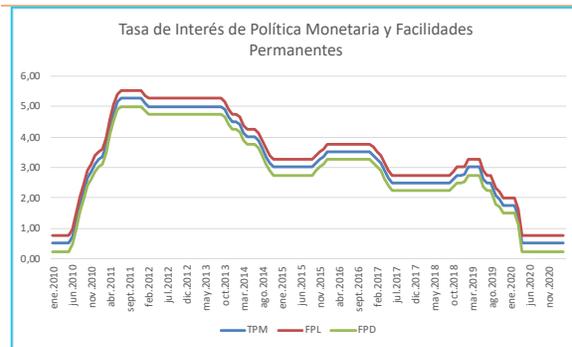
El IPC de marzo tuvo una variación de 0,2%; así la inflación acumulada en doce meses alcanza a 2,9%. Por su parte, el IPC-SAE subió 0,5% con lo que acumula un aumento de 2,6% en un año.

Por división, es Alimentos y Bebidas no alcohólicas la de mayor aumento de precios en 12 meses, acumulando 5,2%. Le sigue Bienes y Servicios Diversos (5,1%) y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, (4,8%). En el polo opuesto, Comunicaciones tiene una variación acumulada en un año de -1,6%. Para 2021 proyectamos **una inflación en el orden de 3%**.

Tasa de Política Monetaria

La fase de fuerte contracción de la actividad económica experimentada el año pasado hizo que el Banco Central llevara en abril de 2020 la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 0,50%.

Dado que la recuperación de la actividad es todavía incipiente y muy inestable, es posible esperar que la TPM se mantenga en

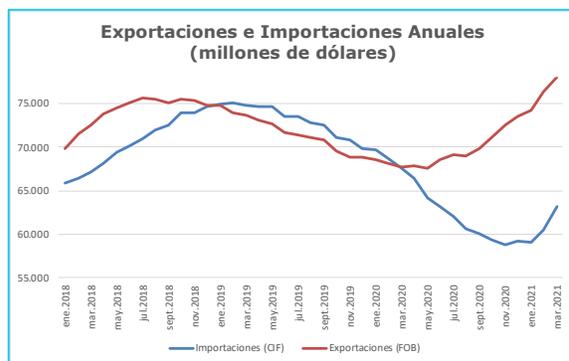


Elaboración propia

sus niveles actuales por un periodo prolongado; eso incluye, al menos, este año 2021.

Consistente con esto, la tasa interbancaria a un día, que en enero de 2020 alcanzaba, en promedio, a 1,75% equivalente anual, en marzo de 2021 es de 0,30%.

Balanza Comercial



Elaboración propia

En marzo el valor de las exportaciones creció 29,3% a/a. En los doce meses terminados ese mes, las exportaciones alcanzaron US\$78.021,34 mill, creciendo 2,2% respecto del nivel anual acumulado a febrero. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 3,6% en ese lapso, las agropecuarias en -0,3% y las industriales en 0,5%.

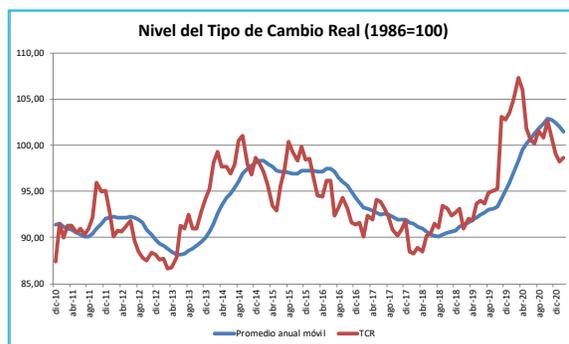
Las importaciones de marzo, por su parte, crecieron 57,2% a/a. Al calcular el nivel acumulado en doce meses a marzo llegan a US\$63.208,01 mill, creciendo 4,5% respecto al nivel acumulado a febrero. Las de bienes de consumo aumentan 5,7%, las de bienes intermedios 3,8% y las de capital 4,4%. El mayor dinamismo de las importaciones es reflejo del inicio de la recuperación en la actividad económica.

El comportamiento del comercio exterior ha implicado un superávit anual de balanza comercial a marzo US\$19.313,12 mill., lo que implica una caída de 3,9% con relación al acumulado en 12 meses a febrero.



Elaboración propia

Tipo de Cambio Real

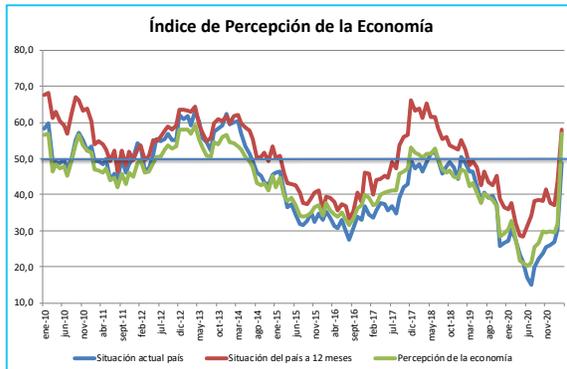


Elaboración propia

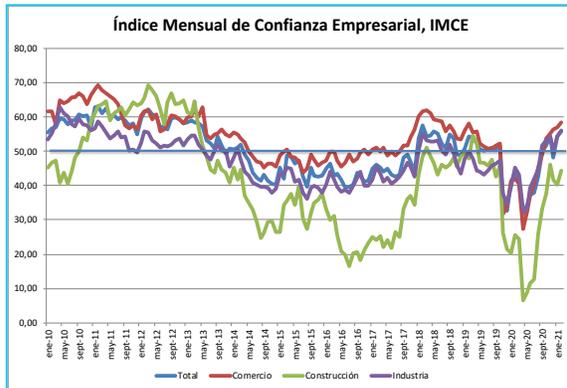
A febrero el tipo de cambio real (TCR) promedio anual ha aumentado 4,5% a/a. El tipo de cambio nominal promedio con el dólar lo ha hecho, en el mismo lapso, en 4,8%. Sin embargo, en febrero y respecto de enero, el TCN cae 0,1% y el TCR crece 0,4%. En los meses que vienen hasta fines del primer semestre proyectamos que el TCR promedio de 12 meses **tendrá una baja en el margen, alcanzando a fines de junio un nivel próximo a 99,7**



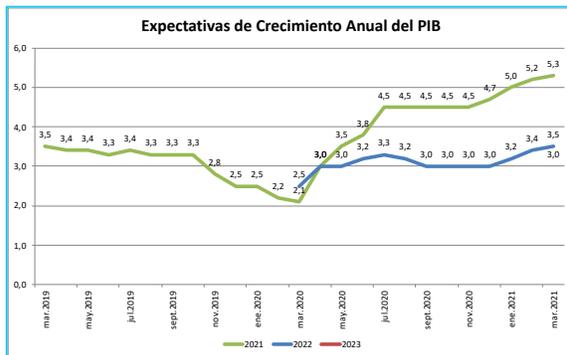
Expectativas



Elaboración propia



Elaboración propia



Elaboración propia

El **Índice de Percepción de la Economía (IPEC)**, tuvo una fuerte recuperación en marzo, quedando en todas sus dimensiones, con excepción de "situación económica del país actual" por sobre los 50 puntos. El IPEC se calcula mediante la aplicación mensual de una encuesta a una muestra aproximada de 1.100 personas, mayores de 18 años, residentes en las principales ciudades de Chile. El fuerte salto de marzo se explica, seguramente, por una serie de noticias positivas que fueron ampliamente difundidas en los medios, pero que no son sino coyunturales; lo más probable es que la medición de abril muestre una baja significativa.

El **Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)**, por su parte, también tuvo una mejora en marzo en todos los sectores, manteniéndose sobre los 50 puntos en todos los sectores excepto Construcción. En este sector es la dimensión "situación actual de la demanda" la que se presenta más deteriorada (marca 37,7 puntos) mientras las expectativas de precios, costos, salarios y empleo están largamente por arriba de los 50 puntos.

Respecto del crecimiento, las expectativas que recoge la encuesta mensual del Banco Central, siguen subiendo gradualmente. En marzo estas expectativas **son de un crecimiento de 5,3% para 2021** (en enero había sido 5%) y **de 3,5% para 2022**.