

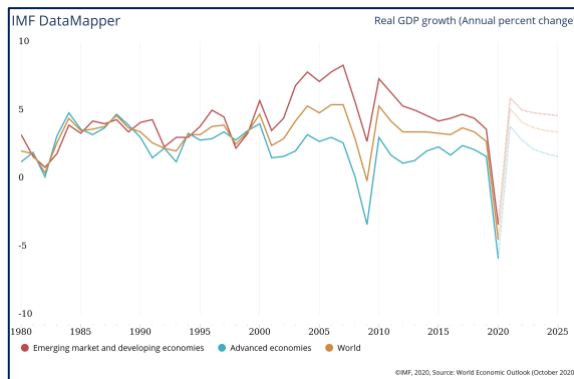


Síntesis Económica Mensual: Febrero de 2021¹

Guillermo Pattillo²

I. Internacional

Evolución de la actividad global

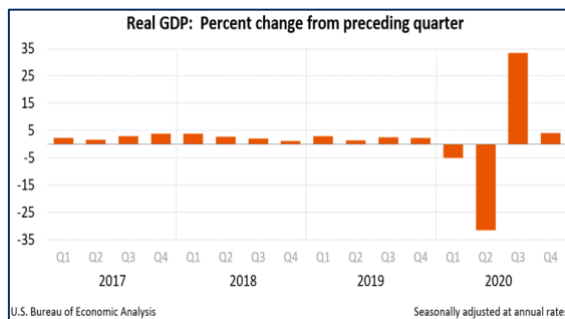


https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPC_H@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD?year=2021

De acuerdo con las últimas estimaciones del FMI (enero 2021), este año el mundo crecería 5,5% (después de una caída estimada de 3,5% en 2020) y 4,2% en 2022. En general, las proyecciones han sido revisadas al alza dada la evolución del proceso de vacunación en el mundo y las políticas de apoyo a la actividad implementadas en las principales economías. Así, las economías avanzadas crecerían 4,3% y las emergentes 6,3%. América Latina y el Caribe crecería 4,1%. En el caso de Chile, la estimación es un 4,5%. China crecería 8,1% 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 5,1%.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-02/gdp4q20_2nd.pdf

De acuerdo con la segunda revisión, el PIB del cuarto trimestre de 2020 (ajustado estacionalmente y a tasas anuales) creció 4,1% (que corresponde a una caída de 1,9% respecto al mismo periodo de 2019). Esto se explica, en lo principal, por el crecimiento de las exportaciones, la inversión y el consumo de las familias. Con esto, el nivel del producto en 2020 se redujo 3,5% respecto al año anterior.

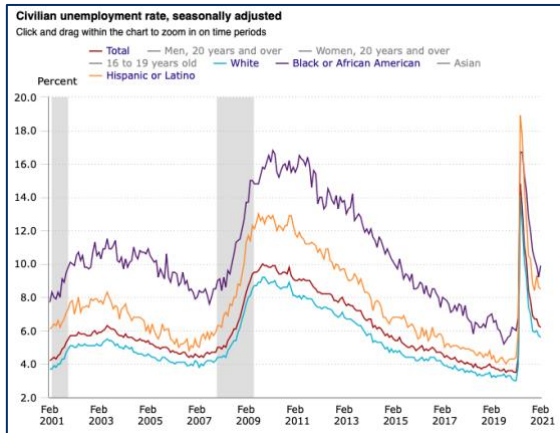
La estimación al 5/marzo que entrega el modelo del NYFR respecto del primer trimestre de 2021 es un crecimiento anualizado de 8,6%. Sin duda, la economía de los EE.UU. está en una fase de recuperación importante que hará que este año recupere todo lo perdido con la crisis del Covid-19

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 ni las de la Armada de Chile.

² Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile



Empleo



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

En febrero la tasa de desocupación se ubicó en 6,2% y los desocupados en 10 millones de personas (en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill.). Los ocupados no agrícolas subieron este mes (ajustados estacionalmente) en 379 mil personas, las que se dividen en 465 mil en el sector privado y -86 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se dio en los sectores productores de servicios, con 513 mil puestos de trabajo nuevos, mientras cayó en la producción de bienes (-48 mil personas).

Por su parte, 22,7% de los ocupados trabajó por vía remota (23,2% en enero) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

Cierre 8/marzo de 2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Cp.	0,29	6,15	29,64
DJIA	1,13	5,76	33,34
S&P 500	2,41	3,50	39,13
Nasdaq Cp.	-9,85	0,71	58,59

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

Los resultados en el mercado accionario de EE.UU. al cierre de este informe el 8/mar 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 que las perspectivas de crecimiento son muy positivas en ese país.

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 han sido positivos, pero con una volatilidad relevante. No obstante, los esfuerzos de las nuevas autoridades para impulsar el crecimiento, en la medida que ello no genere presiones inflacionarias relevantes (temor que existe en los mercados), debería dar un renovado impulso a las acciones.

S&P500 Index



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

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 aumentado en el último mes en 12,81%, pero es actualmente muy inferior a la existente hace un año (-48,39%).

El valor del índice a las 8:12 am del 9 marzo es de 24,64 y con tendencia a la baja.



Bolsa de Shanghai: SHComp



<https://www.wsi.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 ha caído 6,78% (pero esto se explica básicamente por la caída de los últimos 4 días), en los pasados 3 meses en 1,49%, pero es en este momento 12,1% superior a su valor hace un año.

La evolución reciente del SHComp se explica por dos elementos: preocupación por una larga etapa de alzas (corrección) y por el alza en las tasas de los bonos del Tesoro en EE.UU.

Bolsa de Londres: FTSE100



<https://www.wsi.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 3,04%, 2,60% en los últimos 3 meses y 12,90% en un año. Al 9/mar el índice supera los 6.700 puntos y presenta tendencia al alza. Las razones principales tras esta nueva fuerza del mercado accionario británico son el avance del proceso de vacunación y el acuerdo logrado respecto del Brexit. Ambas situaciones han despejado parte de la incertidumbre que ha afectado a la economía británica por más de un año.

Bolsa de Frankfurt: DAX



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

El DAX, después de mantenerse en torno a los 14.000 puntos desde la segunda semana de enero, ha tenido un alza significativa estos días, rozando en este momento los 14.500 puntos. Así, en un mes crece 3,14%, en 3 meses 8,84% y 37,99% en un año.

La evolución de la pandemia, las buenas cifras respecto a la actividad en EE.UU. y las perspectivas para la actividad en la Zona Euro son parte de la explicación del alza del último tiempo. La inestabilidad sigue siendo, no obstante, relevante.



Commodities

Bloomberg Commodity Index (9/marzo)



<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)	4,0120	9,05	61,50
Petróleo WTI (US\$/bbl)	64,25	10,04	84,33
Petróleo Brent (US\$/bbl)	67,77	11,70	102,72

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

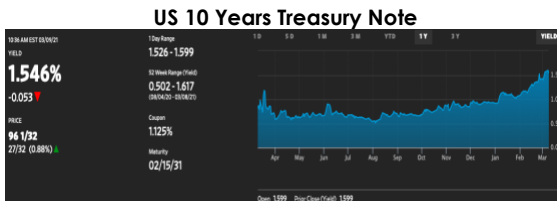
Al 9/mar (10:30 am EST) el Bloomberg Commodity Index (BCI) crece 1,86% en un mes, 15,82% en 3 meses y 23,12% en un año. La tendencia al alza de los precios de los commodities es nítida desde mayo de 2020.

El cobre ha tenido un aumento en su precio que nadie previó hace solo un par de meses. En el último mes, su precio aumentó 9,05% y 61,5% en un año.

Algo parecido ha ocurrido con el petróleo. El precio del petróleo WTI presenta un aumento de 10% en el mes, pero es 84% superior al de un año atrás. Su nivel actual no estaba en ninguna proyección a comienzos de 2021.

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 9/mar, han tenido un aumento importante de su rendimiento: 9,33% en los últimos 5 días y 32,39% en un mes. Esto ha llevado su rendimiento a 1,552%, y su precio a 96 1/32. La explicación fundamental para el fuerte aumento en el rendimiento del T-10 es el temor a que la política monetaria fuertemente expansiva del Fed genere presiones inflacionarias que obliguen a la autoridad a subir la tasa de interés en un futuro no lejano.

Bono soberano a 10 años de Alemania

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



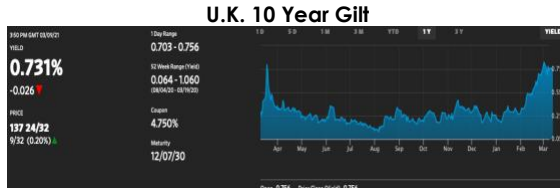
https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMBMKDE-10Y?mod=md_bond_govt_bonds_quote

Al cierre del informe (9/mar) los bonos soberanos de Alemania marcaron un precio de 103 1/32 y un rendimiento de -0,30%. Los bonos del gobierno alemán tienen un rendimiento negativo desde mayo de 2019.

La tendencia en el rendimiento de este bono deriva de la tendencia mostrada por el T-10 de EE.UU.



Bono soberano a 10 años de GB



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

Este bono, con un precio al 9/mar de 137 24/32 y un rendimiento de 0,731% ha tenido un aumento de 51,16% en su rendimiento en el último mes, aun cuando este ha caído 10,92% en los últimos 5 días.

Nuevamente, el fuerte aumento reciente del rendimiento de este bono está correlacionado con la tendencia del bono a 10 años del Tesoro de EE.UU. De hecho, en un mercado tan competitivo e interconectado como el mercado de bonos, no es posible que activos sustitutos tengan evoluciones muy dispares (después de corregir por los elementos propios de cada país).

Tipo de cambio



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

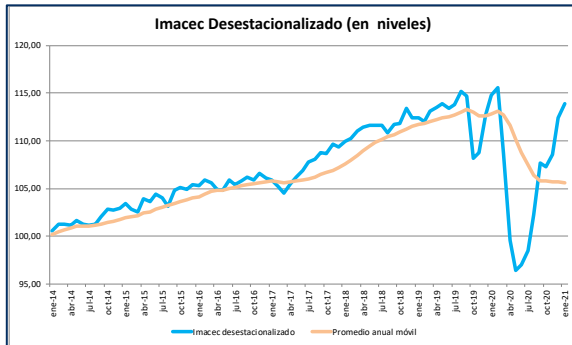
Evidentemente, la contraparte a la evolución de los bonos antes descrita es el fortalecimiento en el margen del dólar. Al cierre de este informe (9/mar) el US Dollar Index mostraba un aumento de 1,45% respecto a 5 días atrás, de 1,83% en un mes y de 2,41% en lo que va del año.

La explicación parece estar en las mejores tasas actuales y previstas para los papeles en dólares que para otras monedas relevantes como el euro o el yen. 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.

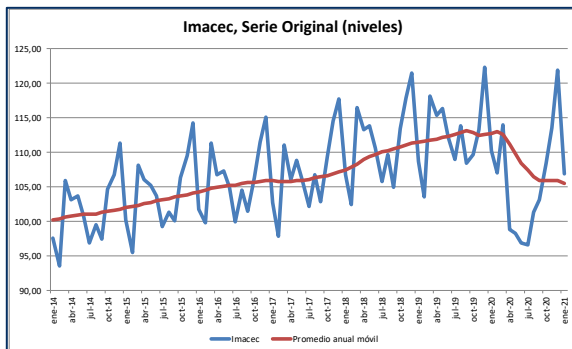


II. Nacional

Evolución de la actividad



Elaboración propia

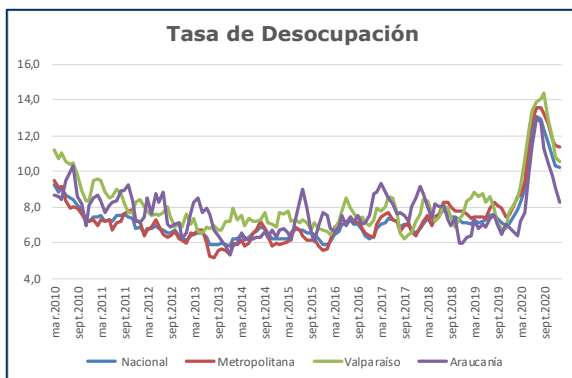


Elaboración propia

El Imacec de enero experimentó una variación de -3,1% a/a; caída bastante superior a la esperada por el mercado. Con esto, el índice promedio anual móvil cae 6,3% a/a. Por su parte, el índice desestacionalizado subió 1,3 % m/m. El primer trimestre de este año la actividad económica caería del orden de 2% respecto a igual periodo de 2020 (cuando el PIB creció 0,3%)

Para 2021 mantenemos nuestra estimación de un **crecimiento del producto en el orden de 4,5%**, a pesar del optimismo que cundió entre los analistas hace unas semanas. Existen todavía muchas incertidumbres como para asumir que estamos dejando atrás la fase de crecimiento lento y que vamos hacia una recuperación vigorosa. La pandemia que todavía no cede, la violencia con fines políticos que ha tomado fuerza otra vez, el populismo generalizado que caracteriza la discusión política y la forma en que se desarrolle la Convención Constitucional no permiten ser optimista..

Empleo



Elaboración propia

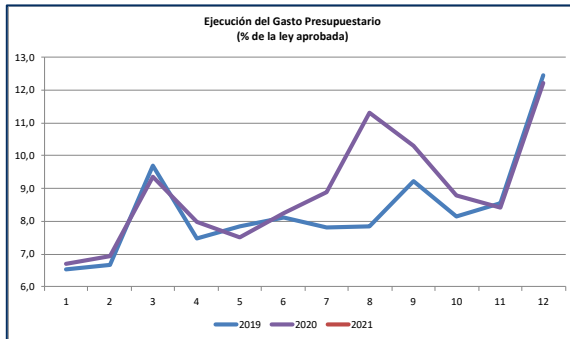
La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil terminado en enero alcanzó a 10,2%, continuando la tendencia descendente iniciada hace unos meses. En este periodo, la fuerza de trabajo cayó 8,2% a/a y los ocupados en 10,9% lo que significa que **en este momento existen casi 997 mil personas menos con ocupación que un año atrás**. Por su parte, los desocupados crecieron 26,4% a/a y los inactivos en 18,9%.

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, lo más probable, la pandemia dejará efectos de largo plazo sobre el mercado.

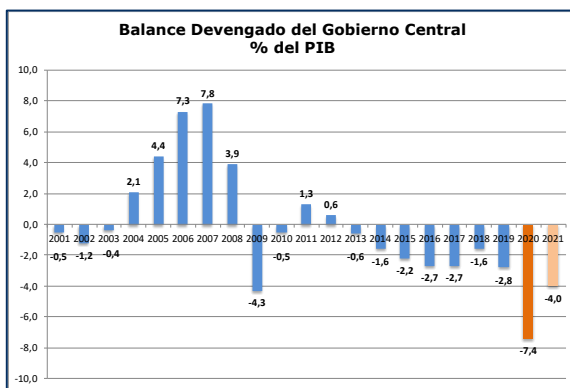
La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que será **cercana al 10,3%**.



Situación fiscal



Elaboración propia



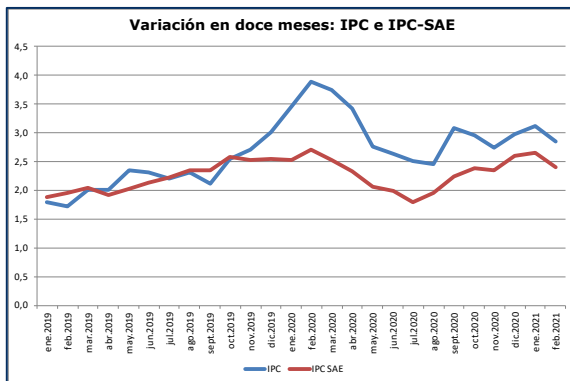
Elaboración propia

El año 2020 concluyó con un déficit efectivo del Gobierno Central Total de 7,4% del PIB estimado para el año. Esto es el resultado de ingresos por 20,2% del PIB y gastos por 27,6% del producto. Como es bien sabido, los efectos de la pandemia han implicado un enorme esfuerzo fiscal, al mismo tiempo que los ingresos caen; en 2020 los ingresos del Gobierno Central Total (GCT) cayeron 8,4% real mientras el gasto creció 11%.

Al partir 2021 las tendencias son, como es evidente, las mismas que vimos en el año pasado. En enero el gasto del Gobierno Central Presupuestario (y también del GCT) creció 15,1% real a/a y su ejecución llegó a 7,8% de la ley aprobada, lo que es un porcentaje alto para ese mes. Los ingresos del mes fueron, en cambio, 3,9% menores a los igual mes de 2020 y su ejecución alcanzó a 9,4% de la ley aprobada.

Para 2021 proyectamos un **déficit fiscal de 4% del producto**.

Inflación



Elaboración propia

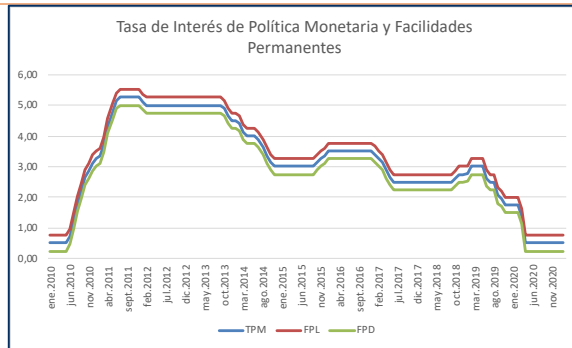
El IPC de febrero tuvo una variación de 0,2%; así la inflación acumulada en doce meses alcanza a 2,8%. Por su parte, el IPC-SAE subió 0,2% con lo que acumula un aumento de 2,4% en un año.

Por división, es Alimentos y Bebidas no alcohólicas la de mayor aumento de precios, acumulando 6,5% en un año. Le sigue Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, con un aumento acumulado en doce meses de 5,2%. En el polo opuesto, Comunicaciones tiene una variación acumulada en un año de -1,4%.

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

Tasa de Política Monetaria

La violenta contracción de la actividad económica derivada, en lo principal, de la pandemia de Covid-19 y la ausencia de presiones inflacionarias, han hecho que el Banco Central llevara en abril de 2020 la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 0,50%. Dada la evolución más probable de la economía en los meses siguientes, es posible

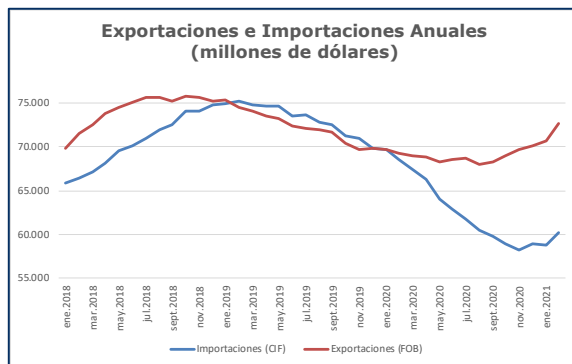


Elaboración propia

esperar que la TPM se mantenga en 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 febrero es de 0,30%.

Balanza Comercial

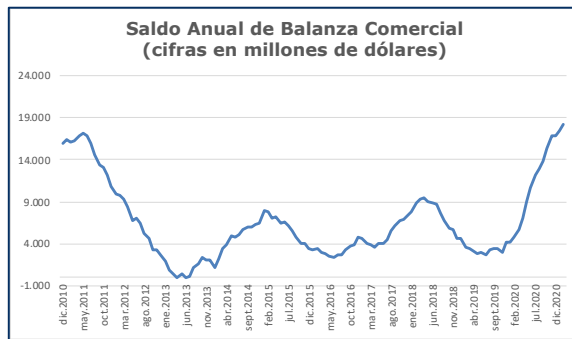


Elaboración propia

En febrero el valor de las exportaciones creció 41,2%. En los doce meses terminados ese mes, las exportaciones alcanzaron US\$72.700,25 millones, creciendo 2,9% respecto del nivel anual acumulado a enero. Respecto de las tres grandes categorías en que se clasifican las exportaciones, las mineras crecieron 3,8% en ese lapso, las agropecuarias en 7,4% y las industriales en 0,3%. En este último caso se trata de la primera variación positiva desde noviembre de 2018.

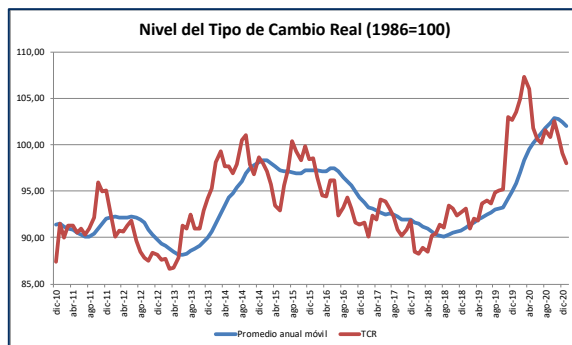
Las importaciones de febrero, por su parte, crecieron 32,2% a/a. Al calcular el nivel acumulado en doce meses a febrero llegan a US\$60.205,0 millones, creciendo 2,5% respecto al nivel acumulado en un año a enero. Las de bienes de consumo aumentan 2,9%, las de bienes intermedios 2,3% y las de capital 2,4%.

El comportamiento del comercio exterior ha implicado un superávit anual de balanza comercial a febrero US\$18.228,97 millones, el más alto en una década.



Elaboración propia

Tipo de Cambio Real



Elaboración propia

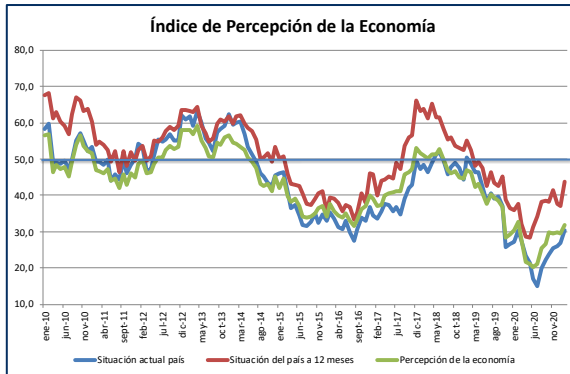
En las condiciones que la economía nacional ha enfrentado desde fines de 2019, el tipo de cambio real necesariamente debía subir.

A enero el tipo de cambio real medio anual es 6,4% superior al de doce meses atrás.

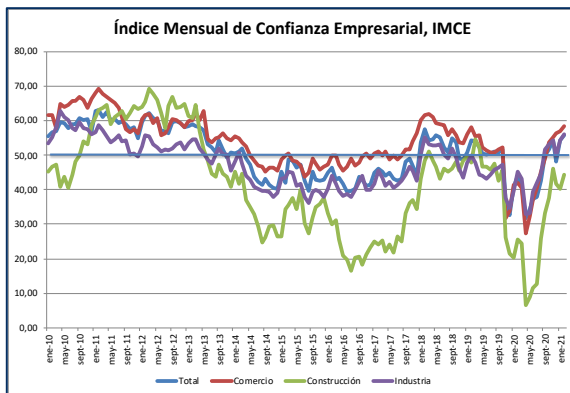
En el corto y muy corto plazo, sin embargo, las variaciones del TCR están muy influidas por las variaciones del tipo de cambio nominal (TCN). Así, en enero el TCR cae 1,1% respecto a diciembre y 5,3% en doce meses, mientras el TCN lo hace en 1,5% y 6,4% respectivamente.



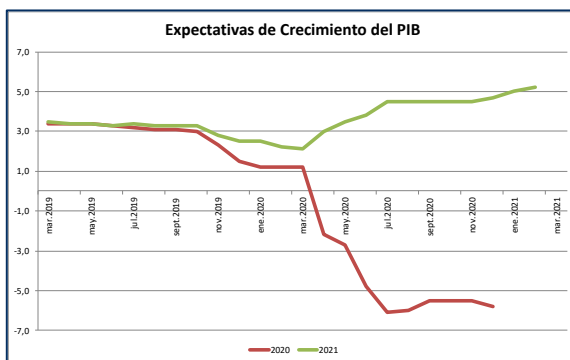
Expectativas



Elaboración propia



Elaboración propia



Elaboración propia

El **Índice de Percepción de la Economía** (IPEC), muestra una tendencia ascendente desde mediados de 2020. Actualmente existe una mejora en todas las dimensiones medidas por el IPEC, pero el salto mayor respecto de enero ha sido en la “situación del país a 12 meses”, que ha marcado 43,85 puntos. Es relevante destacar, sin embargo, que la dimensión “situación económica del país a 5 años”, que se ha mantenido en torno a 25 puntos desde marzo de 2019, en febrero marcó 23,49 puntos, que si bien es superior en 1,3% a la de enero es menor a la de noviembre.

El **Índice Mensual de Confianza Empresarial** (IMCE), por su parte, superó en febrero los 50 puntos en todos los sectores con la excepción de Construcción. En este sector es la dimensión “situación actual de la demanda” la que se presenta más deteriorada (marca 33,08 puntos en febrero) 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, indican en febrero un crecimiento de 5,2% esperado para 2021 (en enero había sido 5%) y 3,4% para 2022.