

Se fortalece la recuperación, reconociendo un potente impulso fiscal. En 2022 se moderaría el crecimiento, por factores estructurales e incertidumbre política

- 1** La recuperación económica se ha ido reafirmando, de la mano del masivo apoyo fiscal y el avance sanitario. Hacia 2022 veremos un crecimiento más bien bajo, que llegaría a 1,8%, producto de la incertidumbre política, factores de la recuperación de carácter transitorio y un retroceso estructural en el crecimiento de largo plazo.
- 2** Si bien el resultado de las primarias ha reducido el riesgo de escenarios radicales, la incertidumbre continúa siendo elevada, ante un proceso constitucional cuya Convención aún está definiendo su reglamento, al tiempo que se mantienen preocupaciones en torno al panorama eleccionario de fin de año.
- 3** El crecimiento de este año proyectamos que se sitúa en 9,2%, destacando el aporte de comercio, al tiempo que los sectores más golpeados por la pandemia comienzan a dar también señales de mejora. La inversión, en tanto, mostrará un crecimiento en torno a 9%, destacando los aportes de minería, energía y obras públicas.
- 4** La inflación se situará en 3,8% en diciembre, para converger hacia 3% en 2022. El Banco Central ha iniciado un proceso de recalibración de su política monetaria, que apuntaría a una tasa de 1,50% a fin de año, para llevarla a 2,25% en 2022, aún muy expansiva.
- 5** El gasto público crecerá casi 30% este año, reflejo del enorme esfuerzo realizado para contener los impactos de la pandemia. La suma total de recursos públicos habría llegado a 24% del PIB, entre lo más masivos a nivel mundial. Prevemos que la deuda pública convergerá a valores en torno a 50% del PIB.
- 6** La economía mundial mantiene una fuerte recuperación, empujada por el dinamismo de EEUU y China, aunque este último reconoce una moderación. En Europa, si bien se ha sostenido el repunte y la flexibilización de restricciones sanitarias, el avance de la variante delta lleva a una mayor cautela.



Una primera mirada

La recuperación económica se ha ido reafirmando, de la mano del masivo apoyo fiscal y el avance en materia sanitaria, reconociendo un exitoso proceso de vacunación. Hacia 2022, sin embargo, veremos un crecimiento más bien bajo producto de la incertidumbre política, factores de la recuperación de carácter transitorio y un retroceso en el crecimiento de largo plazo ante un debilitamiento de la inversión. Si bien el resultado de las primarias ha reducido el riesgo de escenarios radicales, la incertidumbre continúa siendo elevada, ante una Convención Constitucional que aún se encuentra definiendo su reglamento de funcionamiento, al tiempo que el mercado mantiene las preocupaciones en torno a las propuestas de los candidatos presidenciales de la oposición. Por el lado de la centroderecha, la opción presidencial se acerca al centro, con un programa que busca hacerse cargo de las demandas sociales. De igual manera, se prevé una mayor tensión sobre las cuentas fiscales hacia los próximos años, debido a mayores compromisos en materia de gasto público.

El crecimiento de este año proyectamos que se sitúe en 9,2%, destacando el aporte de comercio, al tiempo que los sectores más golpeados por la pandemia comienzan a dar también señales de mejora. La inversión, en tanto, mostrará un crecimiento en torno a 9%, destacando los aportes de minería, energía y obras públicas. Otros sectores, si bien también dan cuenta de una recuperación, son más tímidas, producto de la incertidumbre que aún se cierne sobre las perspectivas hacia los próximos años. El consumo, en tanto, crecerá cerca de 14%. Prevemos que la inflación se sitúe en 3,8% en diciembre, para converger hacia 3% en 2022. Dado el potente impulso fiscal, junto con los impactos sobre comercio que ha llevado la alta liquidez que presenta la economía como consecuencia de los retiros de fondos de pensiones, el Banco Central ha iniciado un proceso de re-calibración de su política monetaria, que apuntaría a una tasa de 1,50% a fin de año, para llevarla a 2,25% en 2022. Siendo ésta aún muy estimulativa, ya que la tasa neutral se sitúa en torno a 3,5%. Recién a inicios de 2024 veríamos una política monetaria sin estímulos.

Tabla proyecciones Chile
(porcentaje)

		2020	2021	2022
Crecimiento PIB	%	-5,8	9,2	1,8
Consumo Hogares	%	-7,5	15,5	3,0
Inversión Capital Fijo	%	-11,5	9,0	2,2
Exportaciones	%	-1,0	3,2	3,8
Importaciones	%	-12,7	21,2	4,5
Inflación	%	3,0	3,8	3,2
Tasa Política Monetaria (dic)	%	0,50	1,50	2,25
Tipo de Cambio (dic)	CLP/US\$	711	715	730
Tasa de desempleo (dic)	%	10,3	9,5	9,0
Balance Fiscal	% PIB	-7,2	-7,0	-3,5
Balance Cuenta Corriente	% PIB	2,3	-2,0	-1,8
Precio Cobre (dic)	US\$/Lb	3,51	4,10	3,70
Precio WTI (dic)	US\$/b	49,0	70,0	60,0

Tabla proyecciones PIB mundo
(proyecciones)

Crecimiento PIB	2019	2020	2021	2022
EE.UU.	2,2	-3,5	7,0	3,8
Zona Euro	1,3	-6,6	4,2	4,3
Japón	0,7	-4,7	2,9	2,5
China	6,1	2,3	8,5	5,6
India	4,2	-8,0	10,9	6,8
América Latina	0,2	-7,0	5,2	2,9
Chile	1,1	-5,8	9,2	1,8
Argentina	-2,1	-9,9	5,9	2,5
Brasil	1,4	-4,1	4,3	2,4
Colombia	3,3	-6,8	5,6	3,7
México	-0,1	-8,2	5,8	2,9
Perú	2,2	-11,0	9,0	4,7
Mundo (PPP)	2,8	-3,3	6,2	4,4

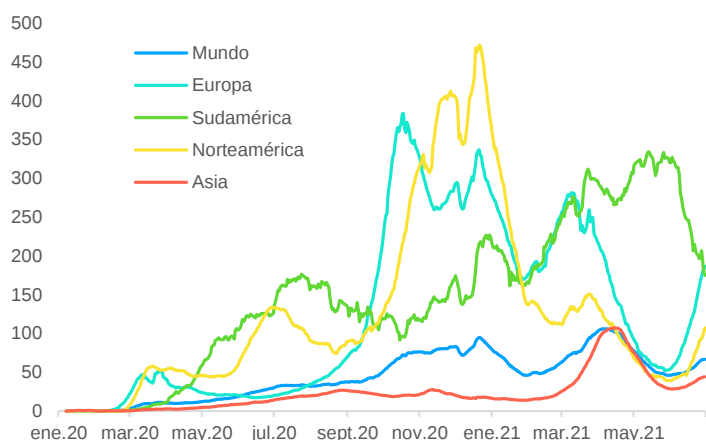
Fuente: Bci Estudios. Cierre Estadístico: 20 de mayo 2021

Es importante hacer ver que buena parte del impulso económico de este año es transitorio, relacionado con los apoyos del gobierno, bajo un marco en que el mercado laboral se irá recuperando de forma más lenta, el próximo año veremos un crecimiento de tan sólo 1,8%.

En materia fiscal, este año el gasto público crecerá casi 30%, reflejo del enorme esfuerzo realizado para contener los impactos de la pandemia. La suma total de recursos públicos comprometidos, sumando lo que se ejecutó en 2020, habría llegado a 24% del PIB, entre lo más masivo a nivel mundial. Prevemos que la reducción del gasto dado el fin de buena parte de los planes de recuperación económica será menos agresiva de lo que anticipa el Ministerio de Hacienda en 2022, que es de 23%. Si la reducción fuera la mitad de ello, a la vez que el déficit estructural se va reduciendo gradualmente, estimamos que la deuda pública sobre PIB convergerá a valores en torno a 50%, sujeto a la política fiscal del nuevo gobierno electo.

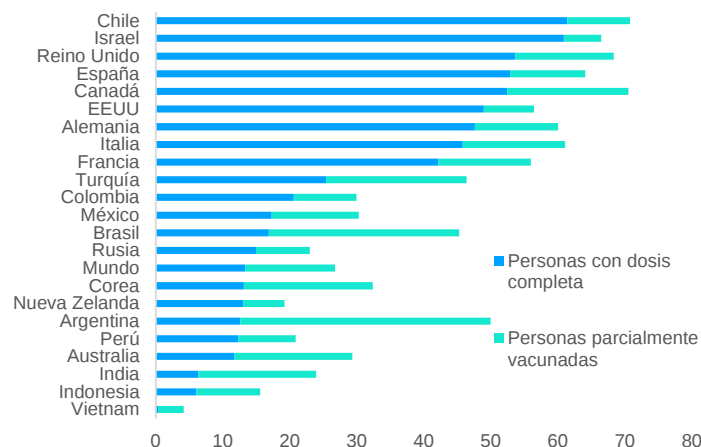
A nivel global, la economía mantiene una fuerte recuperación, empujada por el fuerte dinamismo de EEUU y China, aunque este último reconoce una moderación que ha requerido alguna acción de parte de sus autoridades. En Europa, si bien se ha sostenido el repunte y la flexibilización de restricciones sanitarias, el avance de la variante delta lleva a una mayor cautela sobre sus perspectivas.

Nuevos contagios de COVID-19 por millón de habitantes
(media móvil 7 días)



Fuentes: Our World in Data, Bci Estudios

Porcentaje de población vacunada ante COVID-19*
(porcentaje)



Fuentes: Our World in Data, Bci Estudios. * Cifras al 21 de julio de 2021

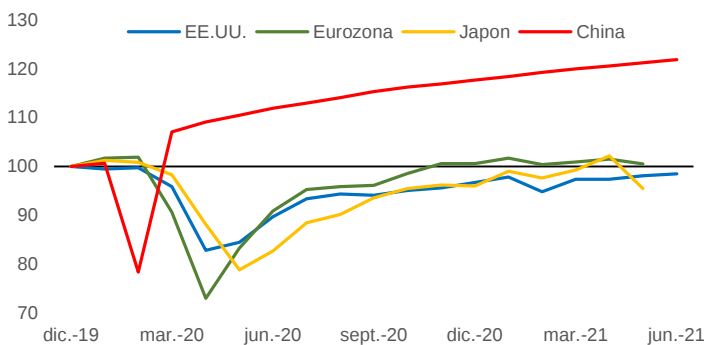
En materia de riesgos, si bien se ha advierte alguna moderación, se mantienen elevados. Los contagios han vuelto a subir en economías desarrolladas, lo que exige acelerar la vacunación de forma de retomar más definitivamente la normalización de su funcionamiento. Se reconoce además una recuperación global desbalanceada, aún frágil en economías emergentes que avanzan muy lento en la contención de la pandemia. En Chile, si bien la incertidumbre política se reduce en el margen, aún se muestra alta. Se requieren señales contundentes de la Convención Constitucional en su afán por avanzar a través del diálogo y los consensos, al tiempo que, con miras a la elección presidencial de fin de año, predomine una opción constructiva que se haga cargo de los desafíos en materia social, sin descuidar los pilares que han sostenido los avances económicos de nuestro país.

Actividad global sigue avanzando, aunque modera su ritmo de recuperación en el margen, mientras la inflación gana terreno.

La actividad económica global avanza con marcadas diferencias, tanto en economías avanzadas como emergentes. En lo reciente, la propagación de nuevas variantes del virus ha dañado las expectativas económicas, amenazando el ritmo de la recuperación. De esta forma, la economía global seguirá sujeta a los vaivenes de la pandemia, aunque se reconoce un impacto mucho más acotado. Hacia los próximos meses, seguiremos observado una divergencia en el ritmo de recuperación, al tiempo que algunas economías comenzarían a ajustar sus estímulos monetarios y fiscales.

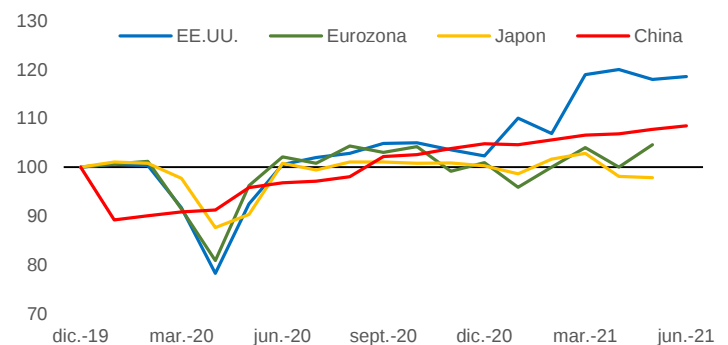
Por el lado de Asia, la producción industrial de China repuntó con fuerza en la primera parte de este año, pero durante el 2T21 su ritmo de recuperación fue disminuyendo. En tanto, EEUU también ha ido moderando sus avances, luego de un importante repunte en el sector minorista que recogió de lleno las transferencias del gobierno a los hogares.

Producción Industrial
(Índice diciembre 2019=100)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Ventas minoristas
(Índice diciembre 2019=100)

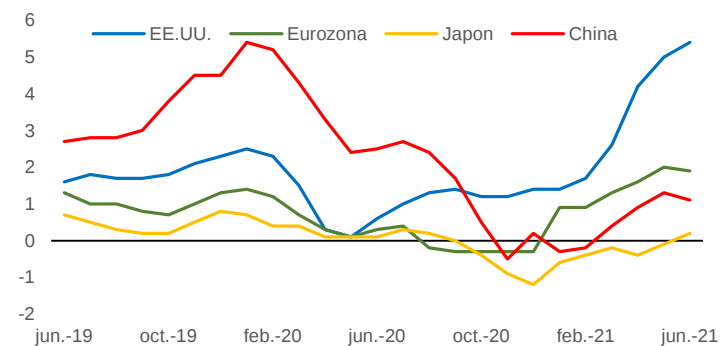


Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

Por su parte, el bloque de la Eurozona ha estado algo más rezagado debido a las diferencias en el manejo de la pandemia y al tenue impacto de las medidas fiscales y monetarias. En esta línea, el Banco Central Europeo ha refirmado los estímulos monetarios hasta marzo de 2022, señalando que no descarta mantener los estímulos si es necesario.

La dinámica de la inflación ha venido marcando la pauta los últimos meses. En EEUU la inflación de junio alcanzó una variación interanual de 5,4%, mientras que la Eurozona llegó a 1,9%. Mientras tanto, en Asia la inflación ha estado más débil, incluso en China la inflación a junio se moderó con respecto a la variación anual del mes anterior. Las autoridades monetaria han recalcado persistentemente que la inflación es de carácter transitorio, sin embargo el mercado anticipa un retiro gradual de estímulos monetarios antes de lo previsto.

Inflación total
(Variación anual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

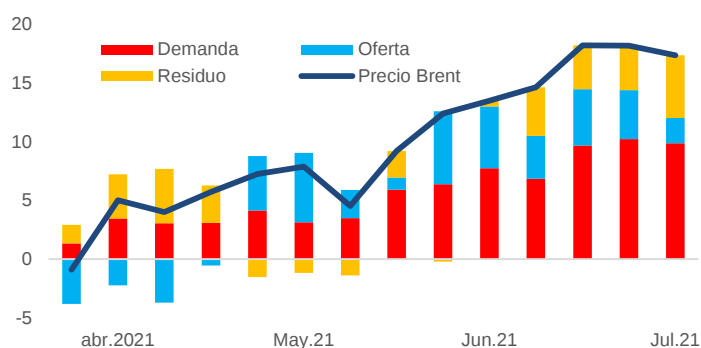
Materias primas moderan sus avances, recogiendo alguna fragilidad en la recuperación económica ante la propagación de nuevas variantes del virus.

Desde nuestro último informe el precio del petróleo ha aumentado cerca de 10%, explicado principalmente por un aumento en la demanda y una ligera reducción de la oferta. En las últimas semanas, menores expectativas de demanda y un dilatado acuerdo en la OPEP ha llevado a un descenso en el precio del petróleo. Sin embargo, los riesgos están asociados hacia mayores presiones al alza en el precio del crudo, debido a menores expectativas de producción para este año. Estimamos un precio del petróleo a fin de año en 70 US\$/b.

El precio de la madera ha experimentado una fuerte corrección porque la oferta se está poniendo al día. A pesar de este importante ajuste, que significó una caída en torno a un 68% desde los niveles de mayo, el precio de la madera se mantendría en niveles relativamente llevados, debido a que se prevé un aumento en los incendios forestales, a raíz de las levadas temperaturas, y a una importante demanda de viviendas en EE.UU.

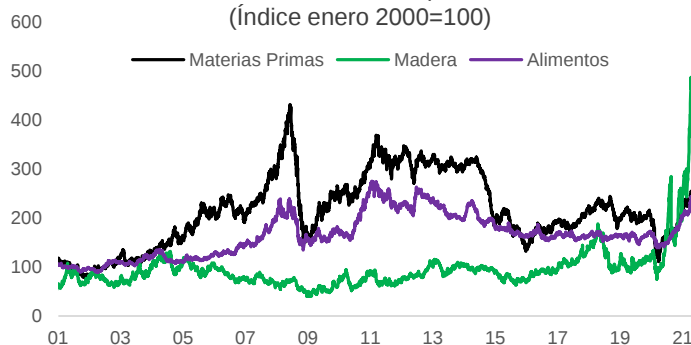
Por su parte, el precio de los alimentos siguen bastante dinámicos, recogiendo la demanda de granos por parte de China y menores expectativas de oferta debido a las condiciones climáticas.

Contribución en la variación acumulada del Brent desde abril
(Porcentaje)



Fuente: Reserva Federal de New York y Bci Estudios

Precio de materias primas
(Índice enero 2000=100)

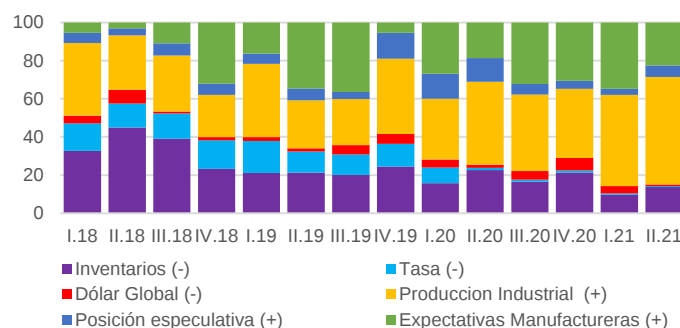


Fuente: Bloomberg y Bci Estudios

La evolución del precio del cobre durante la primera mitad del año ha sido explicada, principalmente, por una mayor producción industrial de los países demandantes del metal. Sin embargo, estimamos hacia fines de año veremos un ligero descenso, explicado por una moderación en la demanda y un aumento en la oferta, la cual ha comenzado a recomponerse desde su abrupta caída registrada en 2020. Nuestra proyección para fin de año apunta a 4,10 US\$/lb, mientras que para el 2022 se situaría en torno a 3,70 US\$/lb, con un precio de largo plazo en 3,20 US\$/lb.

En tanto, el precio del hierro avanza un 4,8% desde nuestro último informe, y se espera que se sostenga en niveles actuales debido a una sólida demanda y una oferta contenida. Finalmente, el precio del oro y la plata descienden las últimas semanas, al tiempo que el dólar global repunta como consecuencia de una mayor demanda de activos refugios.

Contribución dinámica en el precio del cobre
(Porcentaje)



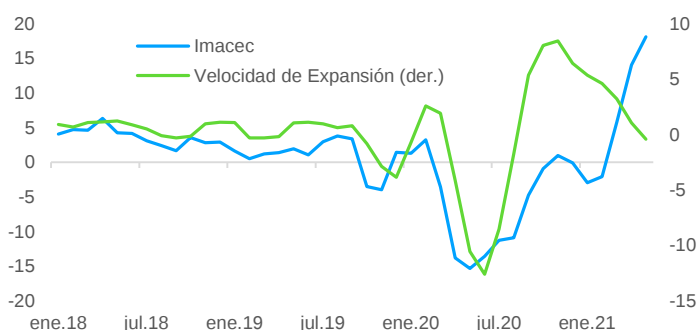
Fuente: Modelo Económico Bci Estudios

Crecimiento 2021 mostraría un mejor desempeño ante ampliación de apoyos estatales y positivas cifras desde el lado sanitario

El crecimiento de la actividad económica ha continuado mostrando mejoras, aunque en lo último la velocidad de expansión ha ido disminuyendo de manera importante. Según nuestras perspectivas, el 2T21 sería el periodo del año con mayor crecimiento, debido a la fuerte caída que sufrió el producto en esa misma fecha el año pasado producto de las estrictas cuarentenas. En los últimos meses, el país vivió una nueva serie de cuarentenas pero las medidas de apoyo a los hogares y empresas han ido mejorando sustantivamente, a la vez que el país ha logrado adaptarse de mejor manera a las restricciones de movilidad.

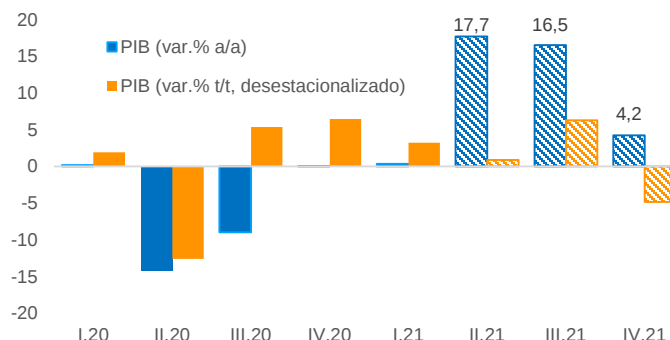
La actividad en los distintos sectores ha mostrado un repunte sustancial, gracias a las mejoras en las ayudas del gobierno y a los retiros de los fondos de pensiones. El comercio es el que muestra el alza más importante, destacándose venta de autos nuevos y usados. La construcción también ha repuntado, gracias a mejores protocolos de seguridad, logrando mantenerse funcionando a pesar de las cuarentenas. Más rezagado está el sector industrial, el cual parte de su demanda es externa y ha estado menos fuerte de lo previsto.

Actividad económica y velocidad
(Var. anual; Var. Anual del prom. trimestral, %)



Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Actividad trimestral y proyección
(Variación, %)

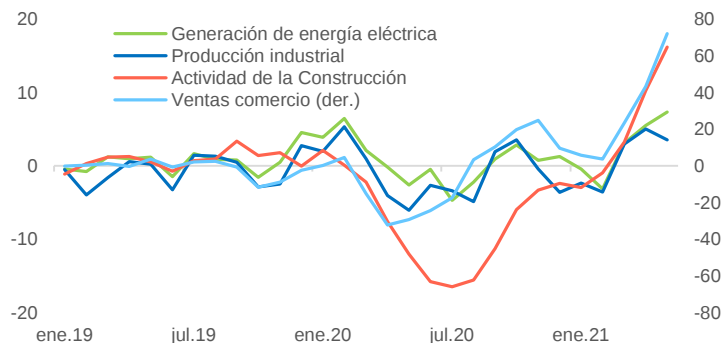


Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

Gracias a la aprobación del IFE universal y al alto porcentaje de la población con su esquema completo de vacunación, el escenario económico para el 2021 será más dinámico de lo anticipado. Esperamos que las restricciones de movilidad vayan disminuyendo, ha medida que la economía continúa adaptándose y se alcance al menos un 80% de la población total vacunada. De esta forma, el PIB de 2021 crecería 9,2%, destacando un importante crecimiento del consumo, especialmente en el 3T21.

La incertidumbre política que trae consigo las elecciones presidenciales de fin de año y el comienzo del funcionamiento de la Convención Constitucional, han llevado a bajas en las confianzas. Esto llevaría, hacia los próximos trimestres y ya entrado en 2022, a una menor inversión.

Actividad sectorial
(Var. anual, %)



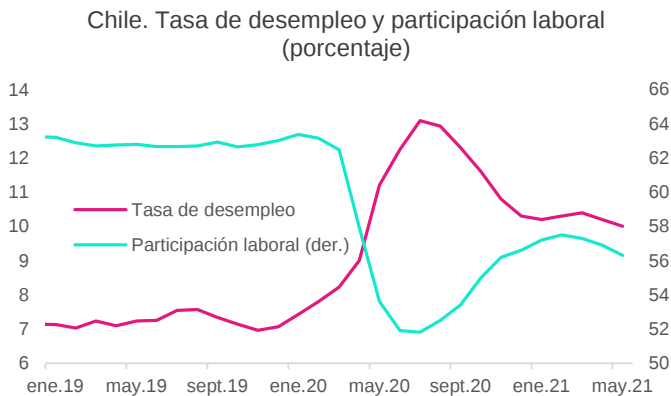
Fuente: Banco Central de Chile y Bci Estudios

El mercado laboral en Chile sigue rezagado, pero se advierten señales de repunte hacia el segundo semestre.

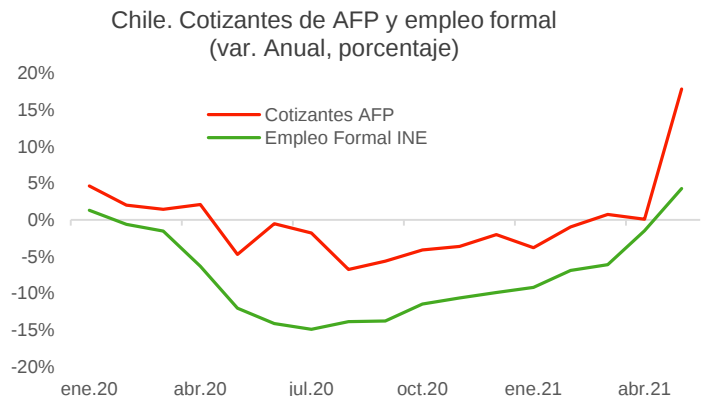
La tasa de desempleo se ha ubicado sobre el 10% en el último tiempo, dando cuenta del rezago que existe en la recuperación del mercado laboral en Chile. La participación laboral, asimismo, continúa deprimida y se ubica ampliamente por debajo de los niveles previos a la pandemia. El ritmo de creación de empleo se ha ido moderando en lo reciente y el empleo informal ha ido ganando terreno.

Pese a ello, se advierten señales incipientes de mayor recuperación y normalización en el mercado laboral. Según las cifras del INE, la creación de empleo formal ha comenzado a elevarse gradualmente, mientras otras cifras de carácter laboral apoyan este escenario. Los cotizantes de AFP, por ejemplo, alcanzaron 6,74 millones en mayo, lo que corresponde al mayor registro histórico y un alza de 18% respecto a igual mes de 2020. Ello puede ser indicativo de una fuerte recuperación del empleo formal, en la medida que las condiciones sanitarias vayan mejorando.

Por sector económico, en tanto, se advierte que la construcción y las manufacturas han ido acelerando el ritmo de generación de puestos de trabajo. El comercio y los servicios, sin embargo, han ido destruyendo empleo en el margen. Una mayor movilidad y reapertura económica podría revertir el escenario actual.



Fuente: INE y Bci Estudios

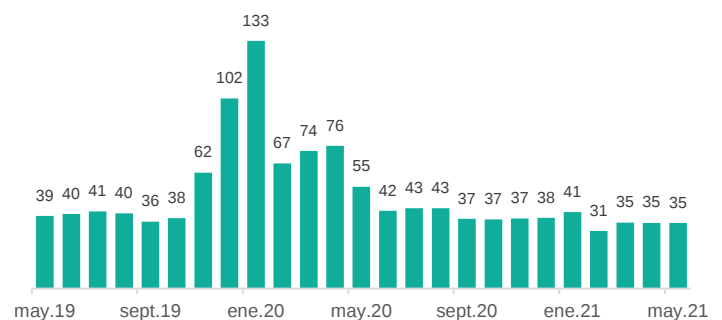


Fuente: Superintendencia de Pensiones, INE y Bci Estudios

La Dirección del Trabajo, asimismo, publica mensualmente las cartas de desvinculación laboral. En mayo de 2021, totalizaron cerca de 188 mil cartas, lo que se ubica por debajo de cifras promedio en un año normal, más cercano a 230 mil. Esta cifra, sin embargo, equivale a un pequeño incremento frente al año pasado, en la medida que las cifras se van normalizando. Aquellas cartas con motivo de “necesidades de la empresa” han alcanzado 35 mil en los últimos meses, algo por debajo de las cifras previo a la pandemia.

Con todo, se advierten señales de normalización y se prevé mayor recuperación de empleo, sujeto a las políticas públicas que fomenten el trabajo formal. La tasa de desempleo se ubicaría en el rango 9-10% de cara al segundo semestre.

Chile. Cartas mensuales de desvinculación laboral por “necesidades de la empresa” (art.161, inc. 1) (miles)



Fuente: Dirección del Trabajo y Bci Estudios

Aumento de precios sería más persistente de lo previsto. Precios de energía y servicios estarán aportando a la inflación en lo próximo.

Desde el informe anterior, tal como esperábamos, los precios aumentaron de manera sostenida en los últimos meses. Debido a presiones internas, asociadas al fuerte crecimiento de la demanda interna, como externas, como son los mayores costos de transporte marítimo y limitaciones en producción en algunos sectores. Se ha reafirmado que buena parte de ello responde a factores transitorios, pero que sería más persistente de lo previsto. Ello da espacio para que el Banco Central mantenga una política monetaria estimulativa por los próximos dos años.

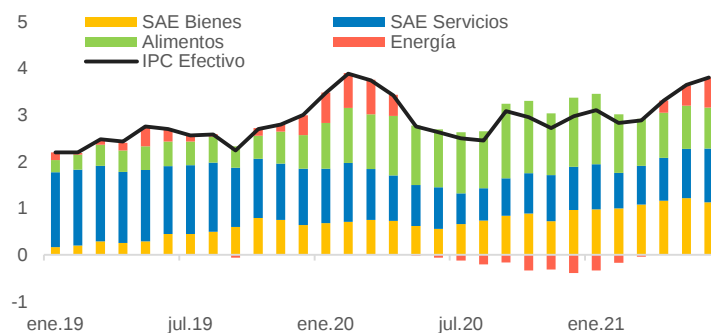
Las mayores presiones sobre los precios locales vienen de un aumento sostenido en energía, debido a las alzas que ha mostrado el precio internacional del petróleo. Las proyecciones apuntan a que este ítem debería continuar aportando de manera positiva todo el año, para estabilizarse hacia fines de 2021. Desde el lado positivo, los precios de alimentos han moderado su incidencia desde principios de año, cuando daban cuenta de un registro cercano a 8% anual, mientras que en lo reciente muestra un alza de 5% a/a.

Luego de aumentos importantes en los precios externos debido a factores de oferta, los precios de bienes pareciera que llegaron a un *peak*. Se espera que la inflación de éstos se mantenga contenida bajo 6% en lo que queda del año. Desde la vereda contraria, los precios de servicios continuarán con su ritmo de aumento, lento pero seguro, ya de la mano con menores restricciones de movilidad que se esperan para el país hacia adelante.

Las perspectivas para la inflación en el corto plazo se mantienen al alza, llegando a un máximo de 4,4% anual en agosto, para luego disminuir tímidamente a 3,8% a/a en diciembre, dentro de tolerancia del Banco Central. Así, los mayores incrementos en la inflación mensual se verán hasta octubre, con un rango de 0,3/0,4% m/m, explicado principalmente por alzas en precios de servicios y combustibles.

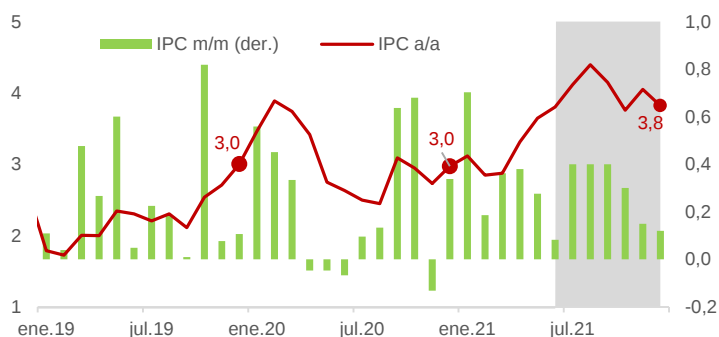
El proyecto de ley de IVA diferenciado, aún no ha sido aprobado en el Congreso. Pero mantenemos nuestras estimaciones hechas en el informe anterior, respecto a sus impactos sobre la inflación (rango de -0,5% a -2,5%, que depende del porcentaje de traspaso).

Contribución sobre la inflación en Chile
(var. Anual, porcentaje)



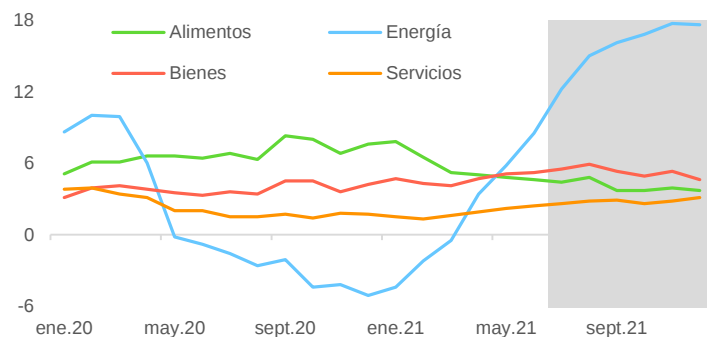
Fuentes: INE y Bci Estudios

Proyección de inflación
(variación)



Fuentes: INE y Bci Estudios

Evolución y proyección de la inflación en Chile
(var. Anual, porcentaje)



Fuentes: INE y Bci Estudios

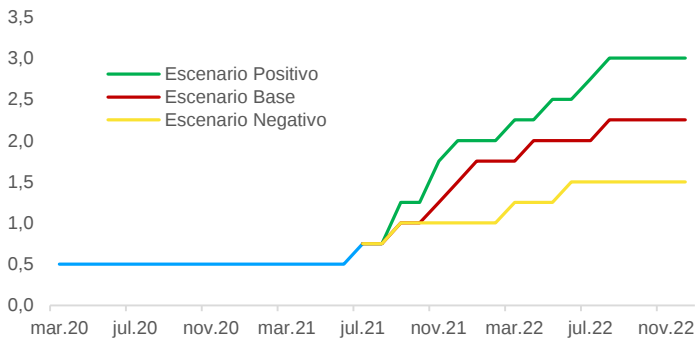
La política monetaria y fiscal ha apoyado con fuerza la recuperación económica en Chile, pero se avecinan ajustes para evitar costos de largo plazo.

La política económica en Chile ha tomado protagonismo en el último tiempo y ha sido crucial para hacer frente a la crisis pandémica. Las medidas de apoyo económico de Chile han estado dentro las mayores a nivel mundial y son factor explicativo para el importante crecimiento PIB previsto para 2021.

En el ámbito monetario, el Banco Central sostuvo la TPM en su mínimo técnico, 0,5%, desde marzo de 2020 hasta julio de 2021, donde inició un proceso de ajuste gradual. El escenario base de Bci Estudios anticipa que la TPM se sitúe en 1,50% a fines de 2021 y en torno a 2,50% en 2022. Con ello, prevemos que la política monetaria seguirá siendo expansiva por un largo tiempo, considerando que la tasa neutral se ubica en torno a 3,50%.

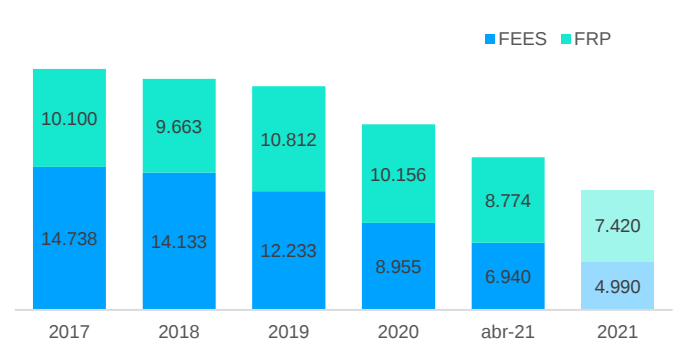
El Banco Central, para evitar volatilidad y disrupciones en los mercados financieros, también ha generado mecanismos que favorecen la liquidez. Por ahora, se ha enfocado en la compra de depósitos a plazos y bonos bancarios, dejando abierta la opción de compra de bonos soberanos, en caso de ser necesario.

Chile. Perspectiva de alzas en TPM
(porcentaje)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

Chile. Fondos soberanos en el exterior
(millones USD)

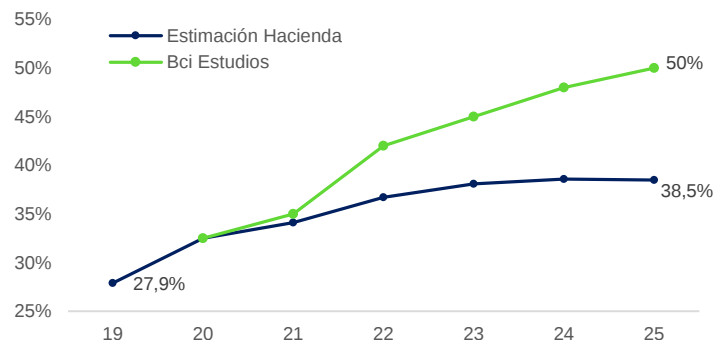


Fuentes: DIPRES y Bci Estudios.

El escenario fiscal ha marcado la pauta respecto a las perspectivas de conducción económica. El impulso fiscal de 2020 y 2021 ha traído consigo un importante déficit y anuncios sobre las necesidades de financiamiento. Se anticipa un déficit fiscal sobre 7% del PIB en 2021 y un endeudamiento fiscal en torno a 33% del PIB. En Bci Estudios, anticipamos una deuda fiscal/PIB que se ubique en torno a 50% a los próximos años. De cara al 2S21 se anticipa una mayor emisión de deuda para financiar el componente presupuestario y extrapresupuestario del gasto. Ésta sería mayoritaria en moneda extranjera.

Adicionalmente, Hacienda ha ido liquidando fondos en el exterior. En 2021 se retirarán en torno a USD10.000 millones para financiar el gasto público. En Bci Estudios, prevemos la necesidad de ir ajustando la expansividad de la política económica, de manera de evitar efectos de segunda vuelta respecto a la condiciones de financiamiento y, por consecuencia, a la recuperación económica.

Chile. Proyección de endeudamiento fiscal
(porcentaje del PIB)



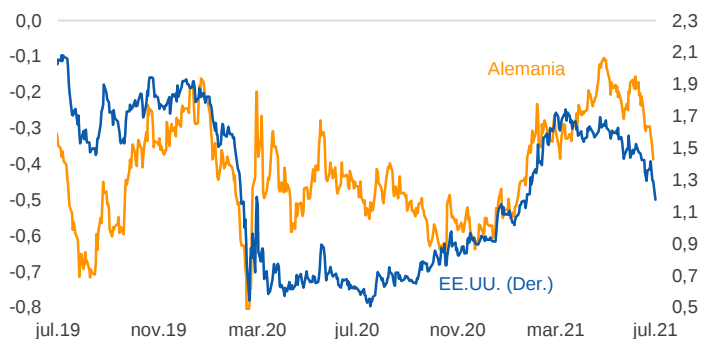
Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

Mercados financieros globales muestran alguna preocupación por la actividad económica. Para Chile, se recoge una mayor aversión al riesgo.

Las perspectivas frente a los retiros de los estímulos económicos han sido determinantes en los movimientos de los mercados financieros globales y locales. Las señales apuntan a que se avecina el retiro de los estímulos monetarios, pero aún no hay certeza respecto al momento adecuado para iniciar el proceso. Los argumentos para sostener los estímulos apuntan a que aún prevalecen aspectos económicos rezagados, junto con la amenaza de una nueva propagación del virus. Por el lado contrario, la inflación y el riesgo que la abundancia de liquidez motive burbujas especulativas en algunos mercados conlleva la necesidad de ir ajustando la política monetaria y fiscal, que ha sido altamente expansiva tras la crisis pandémica.

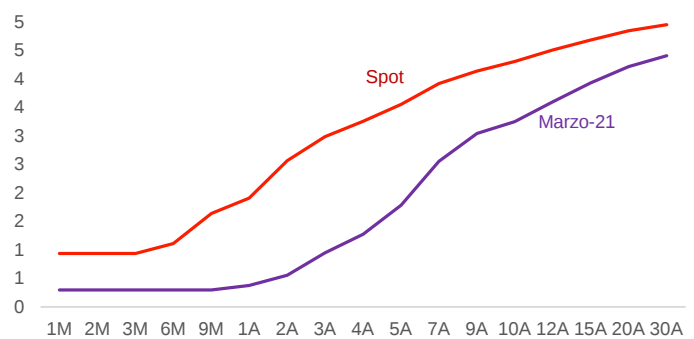
Con vaivenes, las tasas de interés globales han ido retrocediendo, recogiendo la perspectiva que no habría apuro por parte de los bancos centrales por subir sus tasas de política monetaria, a la vez que se han levantado señales incipientes de desaceleración económica, luego de un importante crecimiento en el 1S21. La inflación, sin embargo, ha ido subiendo con fuerza, pero ello sería de carácter transitorio. En respuesta, los precios de activos financieros indexados a inflación se han revalorizado. Bolsas de economías avanzadas, a su vez, también siguen al alza. En monedas, el dólar de EE.UU. ha recuperado valor y el resto de monedas, particularmente de economías emergentes, han liderado las depreciaciones.

Tasas de interés soberanas a 10 años en EE.UU. y Alemania (porcentaje)



Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

Chile. Curva de rendimiento soberano (porcentaje)

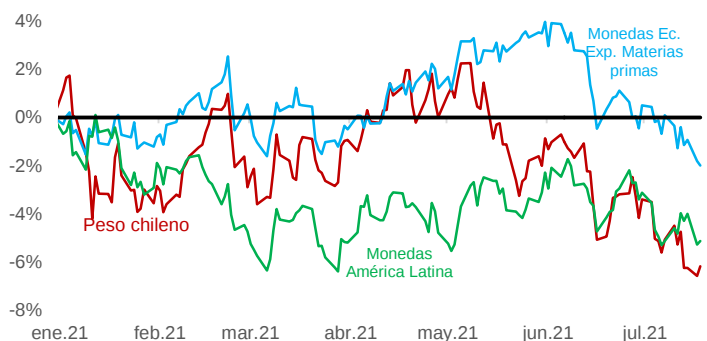


Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

Los mercados financieros en economías emergentes, están recogiendo una mayor aversión al riesgo, considerando la delicada situación política y social que se ha ido incubando en varios países, junto con la compleja situación sanitaria.

En Chile, las elecciones de autoridades locales, constituyentes y la próxima elección legislativa y presidencial han elevado la incertidumbre. La bolsa local retrocede y el peso chileno ha sido una de las monedas más depreciadas en los últimos meses, pese al incremento en el precio de cobre. Las tasas de interés locales, a su vez, suben marcadamente, atendiendo a los mayores flujos sobre la renta fija local, la inflación y los premios por riesgo. Algo de esta tendencia se ha revertido en lo reciente, a la luz de las señales de conducción monetaria por parte del Banco Central, menor presión en deuda soberana en moneda local y algo de menor riesgo político.

Movimiento de monedas en 2021* (Enero 2021: 0%)



*Positivo corresponde a apreciación frente al dólar y viceversa
Fuentes: Bloomberg y Bci Estudios.

Riesgos para la economía chilena se encuentran inclinados al lado negativo

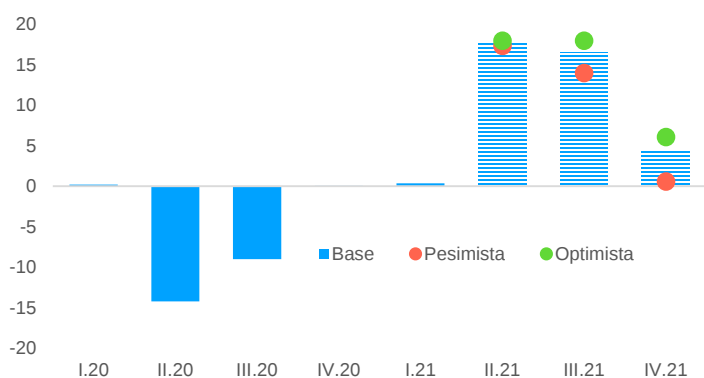
De forma de reconocer la incertidumbre, se configuran escenarios alternativos al escenario base, al que le asignamos un 50% de probabilidad de ocurrencia. Respecto a nuestro informe anterior, la narrativa del escenario base no muestra grandes cambios, ya que esperábamos un comienzo más lento del proceso constituyente. Esta situación que podría mantenerse durante el primer mes y medio de funcionamiento, hasta que comiencen a lograrse acuerdos a medida que el diálogo comienza a ser parte central.

Respecto del más favorable se asocia a una economía externa más dinámica, donde los estímulos entregados a por cada economía siguen teniendo impactos positivos por mayor tiempo del esperado. Esto lleva a que el precio del cobre que se ubique a fin de año en torno a US\$ 4,80/lb. Del punto de vista local, este escenario recoge un clima social más favorable, en donde el proceso constitucional toma el camino del diálogo y los acuerdos más rápido de lo esperado, a pesar de la diversidad en la composición y diferentes sensibilidades en la Convención. En cuanto a la elección presidencial, van tomando mayor fuerza las posturas moderadas. Le atribuimos una probabilidad de 15%.

El escenario negativo, con una probabilidad asignada de 35%, tampoco muestra mayores cambios respecto a lo observado en informe anterior. Incorpora un escenario global más débil, pero, más importante, un escenario político local más complejo. En ese caso se reconoce un proceso constitucional friccionado, con ausencia de diálogo y posiciones rígidas que dificultan los avances. Al mismo tiempo, las opciones presidenciales tienden a polarizarse, elevando la incertidumbre política.

Las siguientes tablas dan cuenta de las distintas variables que definen cada escenario.

Chile. Perspectiva de crecimiento PIB trimestral
(variación anual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile, Bci Estudios

Escenario Base

Probabilidad: 50%

Escenario Local: Proceso constitucional se conduce favorablemente, pese a la mayor complejidad inicial en la búsqueda de consensos. Estímulos económicos se van retirando gradualmente. Situación sanitaria va mejorando y permite una mayor movilidad.

Escenario Externo: Se mantienen los estímulos económicos por algunos trimestres, sosteniendo el repunte económico global. Precios de materias primas permanecen elevados respecto a valores históricos.

		2020	2021	2022	2023
Crecimiento PIB		-5.8%	9.2%	1.8%	3.0%
Consumo Hogares		-7.5%	15.5%	3.0%	2.8%
Inversión		-11.5%	9.0%	2.2%	2.5%
Exportaciones		-1.0%	3.2%	3.8%	3.5%
Importaciones		-12.7%	21.2%	4.5%	3.5%
Inflación	dic	3.0%	3.8%	3.2%	3.0%
Tasa Política Monetaria	dic	0.50%	1.50%	2.25%	3.25%
Desempleo	dic	11.3%	9.5%	9.0%	8.5%
Tipo de Cambio (CLP/US\$)	dic	711	715	730	730
Precio del Cobre (US\$/lb)	dic	3.51	4.10	3.80	3.60
Precio Petróleo WTI (US\$/b)	dic	49	70	60	60

Escenario Negativo

Probabilidad: 35%

Escenario local: La situación política se vuelve más tensa y no se alcanzan acuerdos en temas claves, instalando un mayor pesimismo y polarización. La política económica se vuelve incierta. Situación sanitaria se complejiza nuevamente.

Escenario Externo: Se frena el ritmo de recuperación económica global ante un retiro anticipado de los estímulos económicos. Precios de materias primas se ajustan a la baja.

		2020	2021	2022	2023
Crecimiento PIB		-5.8%	7.5%	0.5%	2.0%
Consumo Hogares		-7.5%	13.3%	2.5%	1.6%
Inversión		-11.5%	7.8%	0.5%	1.0%
Exportaciones		-1.0%	3.3%	2.2%	2.5%
Importaciones		-12.7%	18.3%	2.5%	2.1%
Inflación	dic	3.0%	3.6%	3.0%	2.7%
Tasa Política Monetaria	dic	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
Desempleo	dic	11.3%	10.0%	9.5%	9.5%
Tipo de Cambio (CLP/US\$)	dic	711	800	850	850
Precio del Cobre (US\$/lb)	dic	3.51	3.80	3.50	3.00
Precio Petróleo WTI (US\$/b)	dic	49	65	58	58

Escenario Positivo

Probabilidad: 15%

Escenario Local: La situación político-social mejora, llevando a una reducción en la incertidumbre respecto a la nueva Constitución y se reafirma la confianza sobre la economía chilena. Se alcanza inmunidad de rebaño en el segundo semestre.

Escenario Externo: Los estímulos económicos persisten hacia los próximos años y conllevan un potente repunte de la economía global. Precios de materias primas continúan al alza.

		2020	2021	2022	2023
Crecimiento PIB		-5.8%	10.1%	2.6%	3.6%
Consumo Hogares		-7.5%	17.2%	4.2%	3.2%
Inversión		-11.5%	9.7%	3.2%	2.8%
Exportaciones		-1.0%	4.2%	5.0%	4.0%
Importaciones		-12.7%	23.8%	5.8%	4.2%
Inflación	dic	3.0%	4.4%	3.5%	3.0%
Tasa Política Monetaria	dic	0.50%	2.00%	3.00%	3.75%
Desempleo	dic	11.3%	9.0%	8.5%	8.0%
Tipo de Cambio (CLP/US\$)	dic	711	680	700	700
Precio del Cobre (US\$/lb)	dic	3.51	4.80	4.20	4.00
Precio Petróleo WTI (US\$/b)	dic	49	75	65	65

Glosario

Apreciación: Aumento en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas

Bonos de Gobierno: Instrumentos de deuda emitidos por entidades de Estado

Commodities: Bienes físicos sin valor agregado y necesarios para la elaboración de productos más complejos. Se asocia con materias primas

Déficit Fiscal: Condición financiera en que gastos realizados por el Estado son mayores que los ingresos percibidos

Demanda Interna: Componente del Producto Interno Bruto por gasto. Incluye Consumo Privado, Consumo de Gobierno, Formación Bruta de Capital Fijo y Variación de Existencias

Depreciación: Disminución en el valor de la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas

Deuda Soberana/Deuda Pública: Conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a otro acreedor

Flexibilización Cuantitativa (QE): Herramienta de política monetaria no convencional que busca aumentar la oferta monetaria a través de la compra de activos financieros.

Gasto Público: Consumo de Gobierno, relacionado con los recursos que desembolsa el Estado. Componente del Producto Interno Bruto por gasto

Inflación: Aumento sostenido en el nivel de precios de bienes y servicios

Meta inflacionaria: Esquema monetario asociado con la búsqueda de un nivel objetivo para la inflación dentro de un horizonte

Normalización Monetaria: Proceso en el cual la política monetaria se acerca hacia niveles neutrales

PIB: Producto Interno Bruto

PIB Potencial: Producto Interno Bruto de corto plazo. Puede ser afectado por *shocks* transitorios

PIB Tendencial: Producto Interno Bruto de mediano plazo. No afectado por *shocks* transitorios

Política Monetaria Contractiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a reducir el tamaño de la oferta monetaria

Política Monetaria Expansiva: Política efectuada por la autoridad monetaria destinada a incrementar el tamaño de la oferta monetaria

Tasa de Desempleo: Nivel de desocupación entre la población económicamente activa

Tipo de Cambio Real: Razón entre la moneda de un país respecto a otra o a una canasta de monedas incorporando la inflación local y externa

TPM: Tasa de Política Monetaria

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.