



INFORME GEMINES N°480

SEPTIEMBRE 2020

COORDINADOR GENERAL

Alejandro Fernández Beroš

GERENCIA GENERAL

Tomás Izquierdo Silva

CONSEJO TÉCNICO

Tomás Izquierdo S.

Jean Paul Passicot G.

Guido Romo C.

Sergio Arancibia P.

ÍNDICE

ÍNDICE	2
DESTACAMOS	3
1.- PANORAMA GENERAL	5
1.1 INCERTIDUMBRE	5
2.- COYUNTURA NACIONAL	8
2.1 TEMA ESPECIAL: CAÍDA EN EL CRECIMIENTO TENDENCIAL	8
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: MENOR VOLATILIDAD CAMBIARIA	12
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: : ¿TOCAMOS FONDO?	14
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: EL MAYOR DESAFÍO	16
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: TODO EN CALMA	18
3.- COMENTARIO POLITICO	21
3.1 LA NUEVA CONSTITUCIÓN, SIN TEMORES.	21

INFORME GEMINES

N°480

DESTACAMOS

Panorama General

- Las tendencias proteccionistas se profundizarán en los próximos años, en la medida que los gobiernos se sientan cada vez más presionados por los sectores interesados. La globalización, que ha ido perdiendo fuerza a lo largo de la última década, puede verse aún más amenazada en los próximos años, lo que sin duda afectaría el potencial de crecimiento de la economía mundial, (Pág. N°5).
- La mayor precariedad de nuestra economía, particularmente en el ámbito político institucional post 18 de octubre, se ha mantenido "camuflada" por la crisis global asociada a la pandemia, crisis que Chile ha enfrentado adecuadamente tanto en materia sanitaria como en capacidad de respuesta de sus políticas económicas. Despejada la urgencia sanitaria, saldrá a la luz el hecho de que Chile, alumno destacado entre las economías emergentes latinoamericanas durante las últimas décadas, perdió gran parte de sus virtudes, (Pág. N°6).
- Mientras no tengamos redactada una nueva constitución, razonable y que de plenas garantías a los inversionistas, es difícil imaginar que nuestra economía tenga un nuevo impulso que permita dinamizar su crecimiento económico, (Pág. N°7).

Coyuntura Nacional

- El comité de expertos que asesora al Ministerio de Hacienda con proyecciones de PIB tendencial, estima que esta variable crecerá, en promedio, 1,7% anual entre 2021 y 2025. Las estimaciones de productividad, inversión en capital fijo y fuerza de trabajo son, especialmente en los primeros dos casos, sumamente pesimistas y preocupantes. La productividad seguiría estancada y la tasa de inversión no recuperaría su nivel de 2019. (Pág. N°8).
- La brecha de producto acumulada permitiría crecer 3% anual entre 2021 y 2025 pero, al cerrarse esta brecha en el último de estos años, el crecimiento debería converger al tendencial. Si en los años que vienen no se logra revertir la fuerte baja en el PIB tendencial, el crecimiento sostenible será inferior al 2% anual. Claramente insuficiente, no solo para cerrar la brecha con los países más avanzados sino que para satisfacer las presiones y demandas acumuladas en el último tiempo lo que, probablemente, reforzará el bajo crecimiento previsto y las tensiones sociales, como las que se acumularon entre 1930 y 1970, (Pág. N°11).

- El peso se ha fortalecido en los últimos meses y mostrado una notoria reducción en su volatilidad respecto del período entre octubre del año pasado y junio de 2020. El mejor precio del cobre y el mejoramiento en las perspectivas económicas pueden explicar esta situación, pero parece razonable que la tendencia alcista se reanude en los próximos meses. Las exportaciones volvieron a bajar luego de dos meses de crecimiento, mientras las importaciones siguen muy deprimidas, (Pág. N°12).
- El uso para consumo de un porcentaje relevante del retiro del 10% de las AFP's contribuirá a mejorar el nivel de actividad en la última parte del año. Sin embargo la preocupación está más centrada en la velocidad de recuperación en los próximos dos años, donde altos niveles de incertidumbre en materia político institucional afectarán las decisiones de inversión y su impacto sobre la recuperación del empleo, (Pág. N°14).
- La caída en el empleo informal es mucho más aguda que la registrada en el formal. Hacia delante el fenómeno podría revertirse, en la medida que la eliminación de restricciones permita la reaparición de muchas actividades informales, (Pág. N°16).
- El Banco Central ha reafirmado su política monetaria expansiva y la mantención, tanto de la TPM en 0,5% posiblemente hasta 2022, como de las políticas complementarias de crédito y liquidez. La profunda recesión por la que pasa la economía así como el control de la inflación hacen posible este escenario, que no debería experimentar grandes alteraciones hasta 2022 y, a partir de allí, solo gradualmente, (Pág. N°18).

Comentario Político

- El 2013, hace 7 años escribía sobre lo importante de una Nueva Constitución para Chile. Esa columna, en esos tiempos, pareció hasta imprudente para algunos. Ha pasado mucha agua por el río, pero esa idea está más vigente que nunca frente al Plebiscito que se nos viene en un mes más, (Pág. N°21).
- Una nueva Constitución no implica un borrón y cuenta nueva total en materia institucional, sino que debe reflejar los cambios que la sociedad moderna requiere para regular su convivencia, una convivencia que mire, al fin, hacia el futuro, (Pág. N°21).
- **IMPORTANTE:** En esta oportunidad, al salir de la cámara secreta no deberás entregar tus votos al Presidente de Mesa, sólo deberás mostrárselos (doblados y sellados) para que corrobore que los números de serie corresponden a las cédulas entregadas. Tras su revisión, te autorizará a cortar las colillas con los folios, las que deberás depositar donde te indique, (Pág. N°24).

1 PANORAMA GENERAL

1.1 Incertidumbre

A lo incierto del futuro impacto de la pandemia sobre la economía global, en Chile agregamos una sumatoria de otros elementos que incrementan en forma significativa los niveles de incertidumbre sobre el futuro de nuestra economía.

- El Frente Externo

En el escenario base la economía mundial debería sostener un proceso de recuperación a lo largo del próximo año, el que continuaría el 2022, año en que se lograría recuperar el nivel de actividad previo a la pandemia. Las extraordinariamente fuertes políticas fiscal y monetaria aplicadas en las principales economías desarrolladas, contribuirán a materializar dicha recuperación. La economía mundial contará con niveles de liquidez nunca antes vistos, lo que significará tasas de interés extraordinariamente bajas. Esto último es muy relevante, toda vez que en la medida que los niveles de incertidumbre vayan retrocediendo, los capitales buscarán retornos con algo más de riesgo en las economías emergentes, lo que puede traducirse en importante entrada de capitales hacia éstas, contribuyendo a una recuperación de la inversión y a una valorización de los activos en general.

Con todo, es importante ser muy cautelosos al momento de proyectar el futuro de la economía mundial. Primero, aunque es bastante probable que se encuentren vacunas efectivas para prevenir futuros contagios, no sabemos en qué momento estarán disponibles para el grueso de la población mundial ni tampoco cuánto tiempo durará la protección, siendo muy probable que, tal cual la influenza estacional, requiera de procesos de vacunación anuales. Es decir, lo más probable es que el mundo tenga que acostumbrarse a convivir con el virus, el que será cada vez menos mortífero tanto por la existencia de vacunas como por la mejor capacidad de respuesta paliativa de los sistemas de salud. Así, en lo positivo, aunque haya rebrotes, su impacto será cada vez menos significativo, particularmente sobre el riesgo de muertes masivas, y por ende requerirá de menos restricciones sanitarias con impacto negativo sobre la economía.

En lo menos positivo, es evidente que varias industrias, particularmente el turismo, restaurantes, esparcimiento en general y muchos otros servicios, mantendrán niveles de actividad más deprimidos en un futuro prolongado de tiempo, lo que significará que pasarán años antes de recuperar los niveles de actividad previos a esta crisis. Esto es muy relevante, toda vez que tiene un doble impacto sobre la capacidad de recuperación de la actividad económica mundial. Por un lado, todas las actividades que abastecen a dichas industrias que se mantendrán deprimidas se verán también afectadas, lo que significa una suerte de lastre sobre la actividad total. Por otro, la mano de obra más específica que abastece a las industrias más afectadas tardará bastante tiempo en relocalizarse en otras actividades, lo que hará más lenta la recuperación del empleo.

Finalmente, desde antes de la presente crisis global vinculada al COVID-19, ya observábamos un deterioro en el escenario geopolítico mundial, particularmente expresado en tendencias proteccionistas en materia de comercio, junto con mayores restricciones a los flujos migratorios. Diversos análisis de expertos en la materia auguran que dichas tendencias se profundizarán en los próximos años, en la medida que los gobiernos se sientan cada vez más presionados por los sectores interesados. Apelar a conceptos como "seguridad nacional", para disminuir los grados de dependencia del abastecimiento desde el resto del mundo, podría ser utilizado para incrementar los niveles de proteccionismo en materias de comercio internacional. En definitiva, la globalización, que ha ido perdiendo fuerza a lo largo de la última década, puede verse aún más amenazada en los próximos años, lo que sin duda afectaría el potencial de crecimiento de la economía mundial.

- El Frente Interno

La mayor precariedad de nuestra economía, particularmente en el ámbito político institucional post 18 de octubre, se ha mantenido "camuflada" por la crisis global asociada a la pandemia, crisis que Chile ha enfrentado adecuadamente tanto en materia sanitaria como en capacidad de respuesta de sus políticas económicas. Despejada la urgencia sanitaria, digamos hacia comienzos del próximo año, saldrá a la luz el hecho de que Chile, alumno destacado entre las economías emergentes latinoamericanas durante las últimas décadas, perdió gran parte de sus virtudes. Efectivamente, aunque el deterioro político institucional de nuestro país ha sido un proceso gradual, particularmente a lo largo de la última década, es evidente que a partir del llamado "estallido social" pasó a una fase de crisis, lo que implica niveles de incertidumbre en materia política que no observábamos desde la recuperación de la democracia hace ya 30 años.

Más que el hecho de una sumatoria inédita de eventos electorales a lo largo de los próximos 14 meses, que además de las elecciones periódicas agrega todo el proceso de reforma constitucional, lo que realmente preocupa es el clima político interno. A una importante polarización en las posturas sobre "el modelo" a seguir, se agrega la falta de liderazgo y conducción, tanto en la centro derecha como en la oposición. Si existieran proyectos concretos, con contenidos definidos, que representaran a los distintos sectores políticos a través de liderazgos reconocidos, la situación sería mucho menos incierta y amenazante. Por el contrario, observamos una sociedad civil que ha perdido la confianza en la política y los políticos, y que está sumida en el desconcierto, en muchos casos asustada, en medio de una dura crisis económica que amenaza con hacer recaer en la pobreza a una importante fracción de la población.

Sólo la extrema izquierda, los grupos anárquicos y una masa de jóvenes nihilistas, pueden vislumbrar un "futuro promisorio", toda vez que la destrucción del modelo político económico que ha operado en las últimas décadas tiene una real probabilidad de ocurrencia. El resto de la población en cambio, la gran mayoría, que aunque con críticas importantes valora mucho de lo alcanzado en materia de desarrollo económico y social en los últimos 30 años, mira perpleja hacia un futuro incierto y muchas veces amenazante.

Hasta ahora ni siquiera se ha logrado alinear al mundo político en posturas definidas y claras en relación al próximo plebiscito de octubre. Da la impresión que se llegará al evento con una centro izquierda apoyando decididamente el apruebo, aunque con visiones diversas respecto al contenido de una futura constitución, y una centro derecha disgregada entre el apruebo y el rechazo. Si bien en este último sector no se perciben diferencias profundas sobre el marco constitucional deseado, si las hay en la estratégica electoral escogida.

Con todo, es casi un hecho cierto que ganará el apruebo, y que el triunfo será leído principalmente como un logro de la oposición. Terminado éste paso, para el cual faltan sólo algunas semanas, el foco estará puesto en las estrategias para enfrentar la campaña electoral de la próxima asamblea constituyente. En la medida que los partidos políticos realicen una buena ingeniería electoral y lleven buenos candidatos, lo lógico es esperar que la representación de los sectores políticos sea muy parecida a la de nuestra actual cámara de diputados. Lo que es más difícil de predecir, y por cierto genera temor e incertidumbre, es cómo será la dinámica de redacción y aprobación de los distintos capítulos y artículos de la nueva constitución. La exigencia de dos tercios asegura que no se aprobarán posturas extremas, sin embargo esa misma exigencia genera una razonable duda respecto a la capacidad de lograr acuerdos en torno a elementos importantes para las decisiones económicas y de inversión, como la independencia del Banco Central, las concesiones mineras o los derechos de agua, por mencionar temas sensibles.

Mientras no tengamos redactada una nueva constitución, razonable y que de plenas garantías a los inversionistas, es difícil imaginar que nuestra economía tenga un nuevo impulso que permita dinamizar su crecimiento económico. Por ahora se administrará la salida de la crisis, pero los lineamientos más importantes que permitan proyectar el marco regulatorio de largo plazo, quedarán en compás de espera de la mano del proceso constitucional.

El que las tres principales clasificadoras de riesgo global mantengan la clasificación para Chile es consistente con que hemos manejado de buena forma la crisis vinculada a la pandemia. El hecho que esas mismas tres calificadoras hayan bajado las perspectivas a negativas, lo que hace probable que en un año más bajemos al menos un escalón en la clasificación, guarda relación con lo antes dicho. De las tres fortalezas que distinguían a la economía chilena del resto de las emergentes latinoamericanas, a saber, estabilidad político-institucional, solidez macro-económica y alto dinamismo en el crecimiento, nos está quedando sólo una, y con menos robustez que antes, la solidez macroeconómica.

Tomás Izquierdo Silva

@tizquierdosi

2 COYUNTURA NACIONAL

2.1 Tema Especial: Caída En El Crecimiento Tendencial

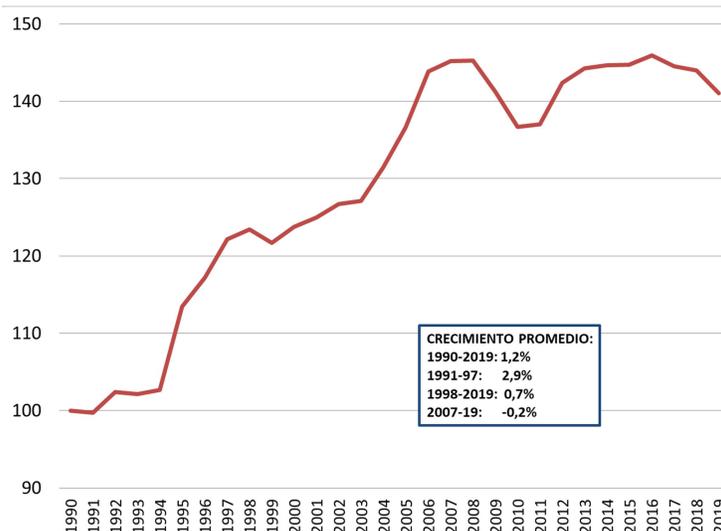
El comité de expertos que asesora al Ministerio de Hacienda para la confección del presupuesto público con proyecciones del PIB tendencial entregó los resultados de sus estimaciones el pasado 28 de agosto. Si bien la tendencia histórica ha sido la de revisar estas proyecciones a la baja y se esperaba que ello volviera a ocurrir en esta ocasión, como resultado de la pandemia de COVID-19 que generó un gran desempleo y una fuerte baja en la inversión, preocupa sobremanera que, por un lado, estas proyecciones se ubiquen claramente por debajo del 2% y, por otro, que este póbisimo rendimiento se extienda hasta 2025, fin del horizonte de proyección considerado.

Lo más preocupante de estas proyecciones es que puedan tener un carácter más permanente en el tiempo, considerando los efectos de la insurrección de octubre del año pasado y las eventuales consecuencias del proceso de cambio constitucional que se inicia el próximo 25 de octubre. Entre 2016 y el año pasado, las proyecciones se mantuvieron bastante estables, subiendo de 2,9% en promedio para los cinco años proyectados en 2016 a 3,2% en los tres años siguientes. Si bien estas proyecciones no eran, bajo ningún punto de vista satisfactorias, el 1,6% proyectado ahora (1,7% si se excluye del cálculo el presente año) no solo es inferior al estimado para Estados Unidos (1,8%), que tiene una economía que está en la frontera del conocimiento y de las posibilidades de producción, sino que es completamente inadecuada para satisfacer las necesidades de desarrollo del país y resolver los problemas económicos que mantiene por largo tiempo.

Es cierto que la pandemia ha exacerbado algunos problemas que se vienen arrastrando desde hace años, como la caída en la productividad y la baja en la inversión, pero más allá del problema puntual ocasionado por esta coyuntura, está el deterioro progresivo en las condiciones para invertir, el inadecuado capital humano, no obstante el aumento en los años de escolaridad y la mayor cobertura universitaria, y la perspectiva de cambios más profundos con el cambio constitucional a partir de una "hoja en blanco", sin olvidar el riesgo de la reaparición de la violencia urbana observada, especialmente, en octubre y noviembre pasados.

La productividad ha permanecido estancada desde 2007 como se aprecia en el gráfico que sigue. Si bien la medición de PIB por hora trabajada incorpora distorsiones asociadas a la minería, es extremadamente preocupante que este indicador no exhiba crecimiento por un período tan largo de tiempo.

GRÁFICO N°2.1
PIB POR HORA 1990-2019
(Índice 1990=100)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, agosto 2020.

La perspectiva de la productividad para los próximos años no es mejor. Registraría bajas consecutivas en el período 2020-22 y un crecimiento nulo en los tres años siguientes. Con estas proyecciones, la productividad sería 1,2% inferior en 2025 que en 2019 de acuerdo al promedio de los 14 expertos considerados, de los que 12 anticipan una caída en la productividad y uno que se mantendrá constante entre 2019 y 2025. La información se detalla en el Cuadro N°2.1.

CUADRO N°2.1
PRODUCTIVIDAD TOTAL DE FACTORES

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom.
1	-5,00%	3,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,33%
2	-4,31%	-0,35%	0,47%	-0,39%	0,21%	-0,02%	-0,73%
3	-0,94%	-0,19%	-0,09%	0,01%	0,11%	0,21%	-0,14%
4	-0,20%	-0,70%	-0,70%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,37%
5	-1,86%	-1,59%	0,51%	0,36%	0,49%	0,35%	-0,29%
6	4,98%	1,00%	-7,01%	0,56%	-0,15%	-0,14%	-0,13%
7	-1,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,50%	0,50%	0,00%
8	-0,88%	-1,31%	0,62%	0,39%	0,27%	0,23%	-0,11%
9	-3,00%	0,50%	0,45%	0,40%	0,40%	0,40%	-0,14%
10	-2,00%	0,00%	0,20%	0,50%	0,80%	1,00%	0,08%
11	2,72%	0,22%	-1,77%	-0,84%	-0,78%	-0,31%	-0,13%
12	0,00%	0,50%	0,00%	-0,20%	-0,20%	-0,20%	-0,02%
13	-0,39%	-3,63%	0,13%	0,74%	0,21%	0,37%	-0,43%
14	-0,30%	-2,23%	-0,32%	-0,12%	0,04%	-0,25%	-0,53%
	-1,01%	-0,35%	-0,09%	0,11%	0,14%	0,10%	-0,22%

Fuente: Ministerio de Hacienda, Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, agosto 2020.

Otro componente fundamental del crecimiento es la inversión. La profunda caída proyectada para este año (14,3%), se recuperaría en los años siguientes pero, sólo en 2024 su nivel absoluto superaría el de 2019, aunque la tasa de inversión permanecería por debajo de la del año pasado. Las estimaciones de inversión del Comité de Expertos se resumen en el Cuadro N°2.2

CUADRO N°2.2
FORMACION BRUTA CAPITAL FIJO

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom.
1	-14,00%	9,00%	2,30%	2,30%	2,30%	2,30%	0,70%
2	-16,00%	8,20%	4,00%	2,50%	2,50%	2,50%	0,62%
3	-9,51%	2,55%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	0,84%
4	-11,32%	4,23%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	0,15%
5	-15,70%	9,30%	4,80%	4,50%	4,70%	5,10%	2,12%
6	-10,00%	9,80%	5,00%	3,50%	3,00%	3,00%	2,38%
7	-15,00%	0,00%	2,00%	3,00%	3,00%	3,00%	-0,67%
8	-12,00%	5,00%	4,20%	4,00%	3,80%	3,50%	1,42%
9	-16,50%	7,50%	4,60%	4,50%	4,40%	4,30%	1,47%
10	-15,00%	10,00%	6,00%	5,00%	5,00%	5,00%	2,67%
11	-8,50%	7,00%	5,00%	3,00%	2,50%	2,00%	1,83%
12	-21,00%	14,00%	5,00%	3,00%	4,00%	4,00%	1,50%
13	-21,50%	0,07%	-4,63%	4,47%	12,73%	4,39%	-0,75%
14	-15,78%	4,13%	5,12%	7,27%	7,89%	14,21%	3,81%
	-14,32%	6,40%	3,92%	3,56%	3,84%	3,51%	1,25%

Fuente: Ministerio de Hacienda, Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, agosto 2020.

Finalmente, el crecimiento de la fuerza de trabajo, asociado al aporte del insumo laboral a la producción recuperaría su nivel absoluto de 2019 entre 2021 y 2022, ubicándose un 6% por sobre el año de referencia en 2025. Si bien la recuperación en el trabajo contribuirá al crecimiento efectivo del PIB, en términos per cápita su expansión será marginal por el pobre desempeño previsto para la productividad y la inversión.

Las proyecciones para la evolución de la fuerza de trabajo se resumen en el Cuadro N°2.3.

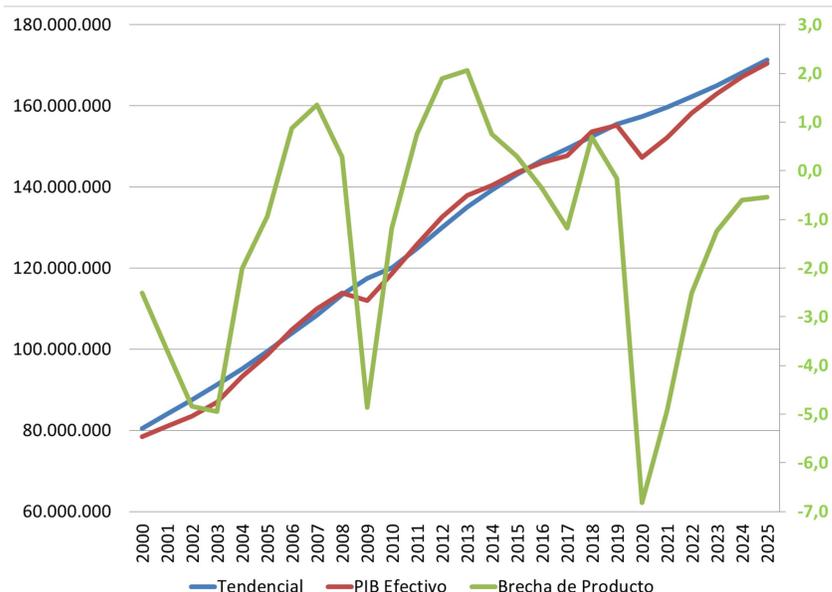
**CUADRO N°2.3
FUERZA DE TRABAJO**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Prom.
1	-4,00%	3,00%	1,80%	1,40%	1,40%	1,40%	0,83%
2	1,80%	1,60%	1,60%	1,40%	1,40%	1,40%	1,53%
3	-9,74%	6,47%	1,37%	1,35%	1,34%	1,32%	0,35%
4	-2,00%	1,50%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	0,58%
5	-4,51%	8,21%	1,95%	1,90%	1,76%	1,70%	1,84%
6	-8,82%	11,84%	1,88%	0,24%	1,80%	1,76%	1,45%
7	0,00%	1,00%	2,00%	2,50%	2,50%	2,50%	1,75%
8	-8,00%	5,50%	2,50%	2,00%	1,80%	1,60%	0,90%
9	-3,00%	2,00%	1,70%	1,65%	1,60%	1,60%	0,93%
10	0,00%	2,00%	1,70%	1,50%	1,30%	1,30%	1,30%
11	-7,00%	4,00%	3,00%	2,00%	1,50%	1,00%	0,75%
12	-0,50%	1,90%	1,50%	1,30%	1,30%	1,30%	1,13%
13	-3,80%	1,83%	3,30%	2,15%	2,67%	2,15%	1,38%
14	-11,43%	10,51%	0,74%	0,84%	0,99%	1,24%	0,48%
	-4,28%	4,04%	1,83%	1,54%	1,56%	1,48%	1,09%

Fuente: Ministerio de Hacienda, Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, agosto 2020.

Con las cifras de PIB tendencial proyectadas por el Comité de Expertos y nuestras estimaciones de crecimiento para el período 2020-25, el PIB de 2019 se recuperaría durante 2022 y la brecha de producto se cerraría en 2025 (Gráfico N°2.2). El crecimiento promedio del PIB 2020-25 sería de 1,6% y aquel entre 2021 y 2025 llegaría a 3%, pero de mejorar el crecimiento del PIB tendencial, la expansión de la economía tendría que converger a tasas en torno a 2%, o menos, desde 2025, lo que es claramente insuficiente.

GRÁFICO N°2.2
EVOLUCION PIB EFECTIVO Y TENDENCIAL 2000-2025
 (Millones de \$ de 2013 Y % del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda, Resultados del Comité Consultivo del PIB Tendencial, agosto 2020 y Gemines.

Alejandro Fernández Beroš
 @Alfb40261031

2.2 Cuentas Externas y el Tipo de Cambio: Menor Volatilidad Cambiaria

Desde comienzos de julio el tipo de cambio se ha ubicado en niveles que han estado claramente por debajo de los \$800 en promedio (la tendencia ya se había iniciado en junio) y su volatilidad se ha reducido sustancialmente (Gráfico N°2.3). En efecto, entre el 21 de octubre del año pasado y el 30 de junio pasado, el tipo de cambio promedió \$800 y su desviación estándar fue de \$37. Desde el 1 de julio hasta el 10 de septiembre, en cambio, el promedio del tipo de cambio ha sido de \$783 y la desviación estándar de \$14. Parte de la explicación para la reducción en el tipo de cambio y su volatilidad se encuentra en la evolución del precio del cobre, que ha subido casi 40 centavos (15%) entre ambos períodos y su volatilidad se ha reducido a menos de la mitad de la del período terminado el 30 de junio. Es probable que los avances en el control de la pandemia y las mejores perspectivas económicas (o menos malas si se prefiere) estén contribuyendo en la misma dirección.

GRÁFICO N°2.3
TIPO DE CAMBIO 2016-2020
 (\$ por Dólar)



Fuente: Banco Central de Chile

No obstante lo anterior y a menos que las buenas noticias se continúen acumulando en los próximos meses, lo más probable es que la tendencia ascendente del tipo de cambio retorne. Pasado el efecto inicial del retiro del 10% de las AFPs, así como la incertidumbre asociada al proceso plebiscitario del próximo 25 de octubre, el primer aniversario de la asonada del 18 del mismo mes y un probable rebrote de la pandemia, debieran llevar al tipo de cambio de vuelta a los \$800 hacia fines de año. Esta tendencia debería continuar, moderadamente, durante 2021 por el escenario de incertidumbre vinculado a los numerosos procesos electorarios del año pero, especialmente, por el inicio del funcionamiento de la convención constituyente que deberá redactar la nueva constitución.

En las cuentas externas, después de dos meses de crecimiento, las exportaciones volvieron a caer en agosto respecto de igual mes de 2019. La caída fue bastante generalizada, agregándose las mineras y, en particular, las de cobre, que habían explicado el alza de junio y julio. En términos acumulados, las exportaciones suman US\$45.380 millones en los primeros ocho meses del año, cifra 3,9% inferior a la de igual período de 2019. En el caso de las importaciones no se aprecia un cambio en la tendencia a la baja, persistente desde el año pasado, y la contracción acumulada a agosto llega a 20,8%. El total importado a la misma fecha llega a US\$35.138 millones, lo que se traduce en un superávit comercial de poco más de US\$10.200 millones, mientras que, en doce meses, el excedente acumulado se eleva a más de US\$11.500 millones, el mayor desde noviembre de 2011.

La mayor reducción en importaciones se concentra en aquellas de bienes de consumo (-28,4%) y luego en la de intermedios (-17,1%), con un impacto particularmente severo en aquellas vinculadas a energía (-36,1%), por la fuerte baja en el precio del petróleo. Las importaciones de bienes de capital, sorprendentemente, han sido las más resilientes, mostrando una caída de 14,7% y con una clara perspectiva de mejoría durante el tercer trimestre.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

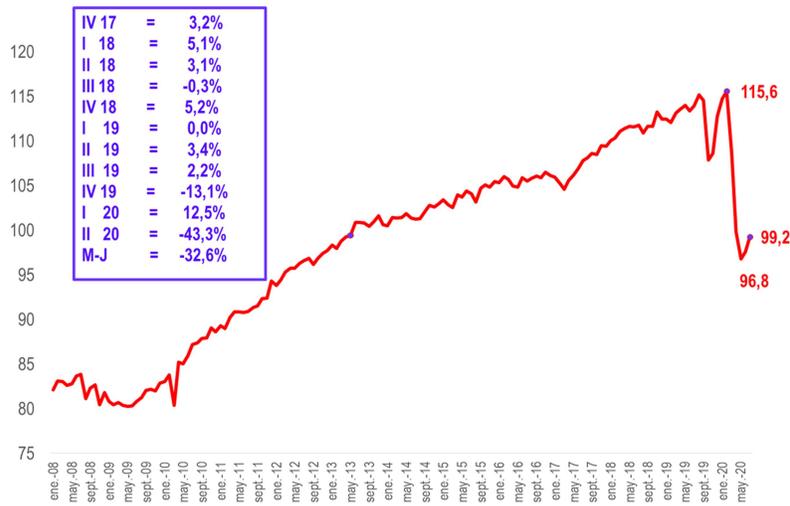
2.3 Actividad y Gasto: ¿Tocamos Fondo?

Los números conocidos para los últimos dos meses reflejan un "rebote" en materia de actividad, a pesar de que se refieren a meses en los que aún prevalecían amplias restricciones de movilidad en los principales centros urbanos del país. La explicación está en parte en que los agentes económicos, empresas, emprendimientos familiares y las propias familias, comienzan a adaptarse a la nueva realidad y logran retomar algunas actividades económicas. Se suma el hecho que comenzaron a materializarse transferencias monetarias hacia las familias, lo que ayudó a compensar la dramática caída registrada en el ingreso disponible por el deterioro agudo y rápido del empleo.

Esta tendencia de recuperación en los niveles de actividad seguirá observándose en los próximos meses, tanto porque comienzan gradualmente a levantarse los confinamientos y restricciones de movilidad en general, como porque se sentirá el efecto del retiro bastante masivo del 10% de los ahorros personales en las AFP's. Estimaciones del Banco Central apuntan a que del orden de US\$ 8 mil millones del retiro se destinarán a consumo, lo que evidentemente tendrá un impacto positivo sobre la demanda agregada y el crecimiento de la economía, impacto que se concentrará principalmente entre los meses de agosto y diciembre, aunque en forma decreciente.

**GRAFICO N°2.4
IMACEC DESESTACIONALIZADO**

IMACEC Desestacionalizado 2008 - 2020



Fuente: Banco Central de Chile

Esta fuerte inyección sobre el consumo permitirá atenuar significativamente la caída de actividad del tercer trimestre, e incluso permitiría un crecimiento en el último cuarto del año. Esto último, sin embargo, se lograría tanto por el efecto expansivo sobre el consumo como, principalmente, por la muy baja base de comparación de fines del año pasado, afectada por el estallido social.

Además se debe tener en cuenta que aunque el efecto neto es positivo sobre la actividad, también hay compensaciones negativas, como una menor acumulación o eventual reducción de inventarios en algunos rubros (lo que impacta negativamente el nivel de inversión post inventarios), un incremento en las importaciones, para reponer dichos inventarios (lo que también resta al PIB), y finalmente un probable menor gasto público en transferencias, dado el uso de ahorros propios de las familias.

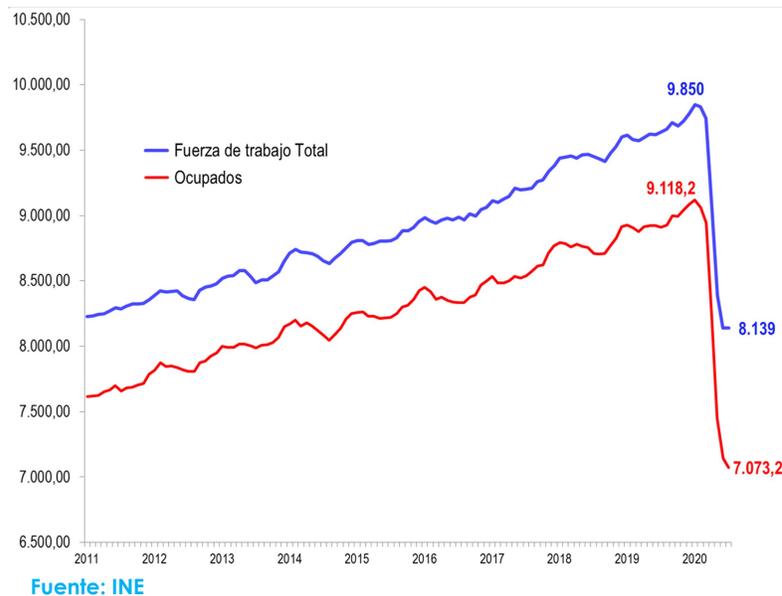
Con todo, el foco de preocupación debe estar puesto más bien en el mediano plazo, y en cómo las políticas fiscal y monetaria logran acelerar la recuperación a lo largo del próximo año. Por ahora seguimos pensando que sólo el año 2022 se recuperaría el nivel de actividad máximo, alcanzado el tercer trimestre del año pasado, lo que significa en la práctica perder casi tres años de crecimiento. La velocidad de recuperación de la inversión y su efecto sobre el mercado laboral serán críticos para adelantar o retrasar la recuperación, cuestión por ahora muy incierta dado un escenario político-institucional "muy revuelto" para los próximos dos años (Ver sección Panorama General en este informe).

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2.4 Empleo y Remuneraciones: El Mayor Desafío

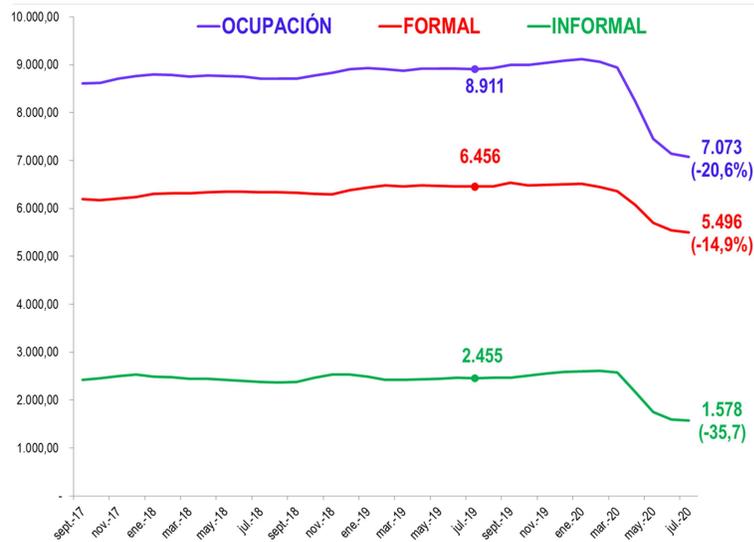
Sabíamos que el impacto sobre el mercado laboral de la crisis sería enorme, no nos equivocamos. Los confinamientos masivos terminaron impactando dramáticamente a sectores que explican una parte significativa de la ocupación a nivel nacional, como el comercio, los servicios en general y la construcción. Como se observa en el gráfico siguiente, se puede observar una caída muy pronunciada en la ocupación, inédita por su intensidad desde que se cuenta con cifras comparables. En un año a julio se han perdido 1.837.000 puestos de trabajo (20,6%), lo que a su vez ha estado acompañado de una caída también muy aguda en la fuerza de trabajo, que en el mismo lapso disminuyó en 1.500.000 personas (15,6%). Si no hubiese disminuido la fuerza de trabajo y la mantuviéramos en igual nivel de julio de 2019, la tasa de desempleo alcanzaría a 26,6 %, es decir más del doble de la que registra oficialmente el INE.

GRAFICO N°2.5
FUERZA DE TRABAJO Y OCUPACIÓN



Cuando hacemos un foco en la composición del empleo, entre formal e informal, observamos que la pérdida de trabajos en el segundo grupo es significativamente mayor. Esto se explicaría en parte relevante porque muchos que están clasificados en el grupo de empleo formal se encuentran acogidos a la ley de protección del empleo, y por ende aparecen como empleados, mientras en el caso de los informales no existe esa alternativa. Así, el empleo formal cae 14,9% en un año, mientras el informal, acusando todo el impacto, se contrae en un 35,7%. Esta disparidad comenzará a desaparecer o incluso se puede revertir, toda vez que muchos empleos formales no continuarán cuando se acabe la vigencia de la Ley de protección del empleo, mientras muchos informales podrán retomar su actividad cuando vayan desapareciendo las restricciones a la movilidad y los confinamientos.

**GRAFICO N°2.6
OCUPACIÓN FORMAL E INFORMAL**

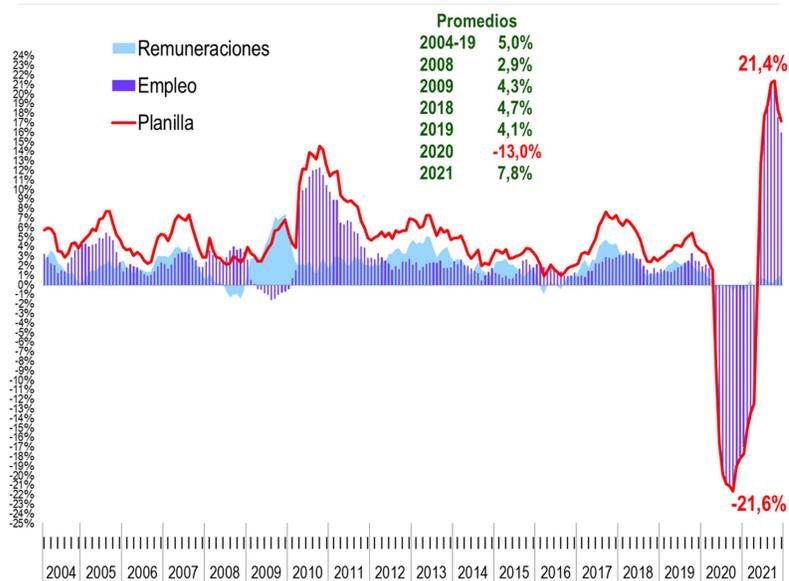


Fuente: INE.

Esperamos que las políticas públicas tendientes a recuperar puestos de trabajo, tanto por la vía de inversión en obras de infraestructura y construcción en general, como por subsidios a la contratación, estén prontamente en operación, de manera de contener la prolongación de altas tasas de desocupación que afectan en forma muy aguda el ingreso de las familias. Es importante tener en cuenta que tanto el alivio recibido por transferencias del Estado como el uso de ahorros personales de los fondos de las AFP's, tienen un alcance muy limitado en el tiempo, y que las transferencias del Estado no pueden mantenerse indefinidamente, simplemente porque los recursos para ello no existen.

En el gráfico siguiente se puede dimensionar el efecto sobre el ingreso de las familias a través de la masa salarial de la economía, que suma el crecimiento del empleo y de las remuneraciones reales. No hay registros históricos de una caída tan aguda en este indicador, que como se observa, seguirá en terreno negativo en su variación en doce meses hasta comienzos del próximo año.

**GRÁFICO N°2.7
MASA SALARIAL DE LA ECONOMÍA**



Fuente: INE y Proyección Gemines.

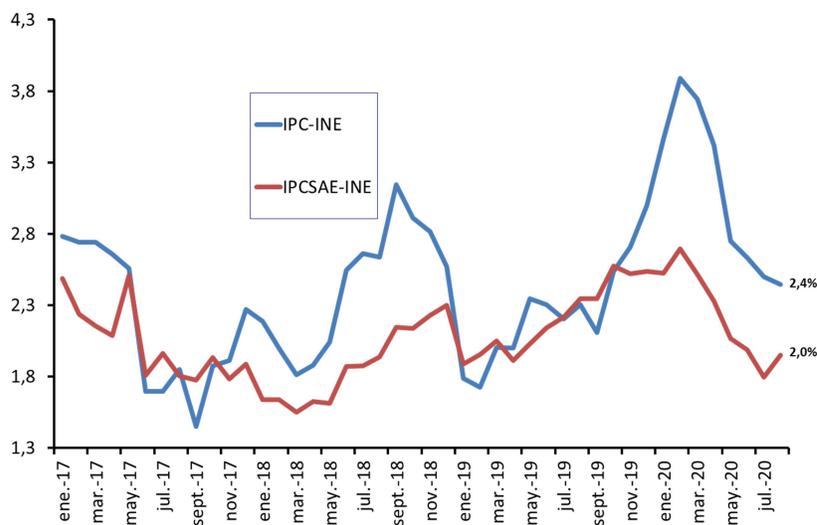
Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2.5 Inflación y Política Monetaria: Todo En Calma

En la reunión de Política Monetaria del 1 de septiembre el Banco Central reafirmó, de acuerdo a lo previsto, su política de mantener muy baja la TPM y las medidas de crédito y liquidez complementarias anunciadas durante el año. El único matiz es que el anuncio de junio, respecto que la TPM se mantendría en 0,5% durante todo el horizonte de proyección de la política monetaria, se relativizó un tanto respecto de los tres meses siguientes, cosa que parece muy razonable por lo demás. La perspectiva de que la TPM se mantenga inalterada, por lo menos hasta fines de 2021 es clara. La posibilidad de que puedan comenzar ajustes más allá de esa fecha también. Lo que también parece bastante seguro es que, en un mundo en que seguirán prevaleciendo tasas de interés extremadamente bajas, la necesidad de subirla por parte de nuestro banco Central no parece muy urgente. De hecho si se compara con el escenario post crisis financiera de 2008-09, bajo ninguna circunstancia se considera probable que la TPM deba subir con la velocidad y magnitud de aquella ocasión. Por el contrario, todo apunta a una subida muy gradual y que podría detenerse en torno al 3%.

Por otro lado, la inflación se mantiene totalmente bajo control, como resultado de la menor presión provocada por el tipo de cambio en los bienes transables y la profunda caída en la demanda que mantiene deprimidos los precios de los servicios, muchos de los cuales, por no estar disponibles, registran variaciones nulas. La inflación transable se ubica en 3,3% en los últimos doce meses, mostrando una clara estabilidad desde mayo. La inflación no transable, por su parte, se ubica en 1,5% con tendencia a la baja. La inflación total, que en agosto registró un alza de 0,1%, exhibe un incremento de 2,4% en doce meses, la menor desde septiembre del año pasado, mientras la subyacente está en 2% (Gráfico N°2.8). Todo indica que la inflación cerrará el año en torno a 2%.

GRAFICO N°2.8
INFLACION TOTAL Y SUBYACENTE 2017-2020
(Variación en 12 meses)



Fuente: INE

La perspectiva de control en la inflación se mantiene no solo para el resto del año, sino que también para el próximo. Esto se explica no sólo por la demanda deprimida asociada al elevado desempleo y caída de remuneraciones, sino que, también, a una menor presión cambiaria. En sentido contrario apunta el alza en los combustibles, que cambiaron su tendencia a partir de septiembre (en agosto todavía restaron a la inflación) y el mayor gasto asociado al retiro del 10% de las AFPs. Sin embargo, este efecto no será suficiente para cambiar la evolución de la demanda, aunque puede producir, temporalmente, algunas presiones alcistas en los precios.

Desde esta perspectiva, el Banco Central tiene el horizonte despejado para seguir apoyando la reactivación con sus políticas expansivas sin preocuparse mayormente de presiones alcistas en los precios. Con todo, considerando el rango de tolerancia de la inflación en torno a la meta de 3% y la actitud del Banco Central en el pasado, cuando la inflación se ha mantenido por sobre el 4% por las presiones cambiarias, no se nota la existencia de obstáculos para mantener por largo tiempo los estímulos actuales y su lento retiro a partir de 2022.

Alejandro Fernández Beroš

@Alfb40261031

3 COMENTARIO POLITICO

3.1 La Nueva Constitución, sin temores.

El 2013, hace 7 años escribía sobre lo importante de una Nueva Constitución para Chile. Esa columna, en esos tiempos, pareció hasta imprudente para algunos. Ha pasado mucha agua por el río, pero esa idea está más vigente que nunca frente al Plebiscito que se nos viene en un mes más. Parafraseando ese texto diría hoy que "La pregunta debiera ser si es necesaria o beneficiosa una nueva Constitución para Chile y con este punto resuelto, diseñar el mejor camino para lograrlo". Para ello, se ha definido un proceso constituyente que comienza exactamente con lo ahí señalado: un plebiscito de entrada donde los chilenos decidamos si queremos o no una Nueva Constitución.

Y luego, si la mayoría está de acuerdo en ese punto de partida y legítima lo que sigue, podemos empezar a llenar los casilleros de lo que queremos que esa Constitución refleje, proyecte y regule lo que queremos ser como país.

Hemos visto con claridad que en muchos sentidos el modelo político y económico actual ya no da abasto y se requiere avanzar con legitimidad en los cambios necesarios para dotar al país de la estructura jurídica y política que permita su crecimiento y desarrollo integral. Hubiese sido ideal que el voto fuese obligatorio (en el Plebiscito de salida lo es) pero esa idea no prosperó en las negociaciones de noviembre. Siempre habrá quienes temen la opinión de la gente de a pie.

Dicho eso, pienso (al igual que en el texto del 2013), que una nueva Constitución parece ser cada vez necesaria, donde se consideren o incorporen lo que hoy la sociedad entiende cada vez más como derechos sociales de carácter universal. Y no se trata de destruir el erario Fiscal, pero tampoco es aceptable hoy, en el siglo XXI que un 33% sea igual a un 66%,

Una nueva Constitución no implica un borrón y cuenta nueva total en materia institucional, sino que debe reflejar los cambios que la sociedad moderna requiere para regular su convivencia, una convivencia que mire, al fin, hacia el futuro.

Calendario Político (resumen)

¿Cuáles son los hitos políticos que vienen, y cuan cerca estamos de ellos? Pues bien, les cuento que son muchos y están ya encima de nosotros. De aquí, septiembre 2020, a finales de 2021 tendremos:

- PLEBISCITO NACIONAL. Art. 130 Constitución Política y decreto supremo exento N° 388 de 29 de marzo de 2020.
- Elección de quienes serán los Constituyentes, (en caso de triunfar el Apruebo), en un diseño parecido a la elección de los Diputados.
- Proceso de diseño de la Constitución.
- Elección de Gobernadores Regionales.
- Elección de CORES
- Elección de Alcaldes y Concejales
- Elección Presidencial (Primera Vuelta)
- Elección de Diputados y Senadores.
- Elección Presidencial (Segunda Vuelta)

Información SERVEL (www.servel.cl) (www.plebiscitonacional2020.cl)

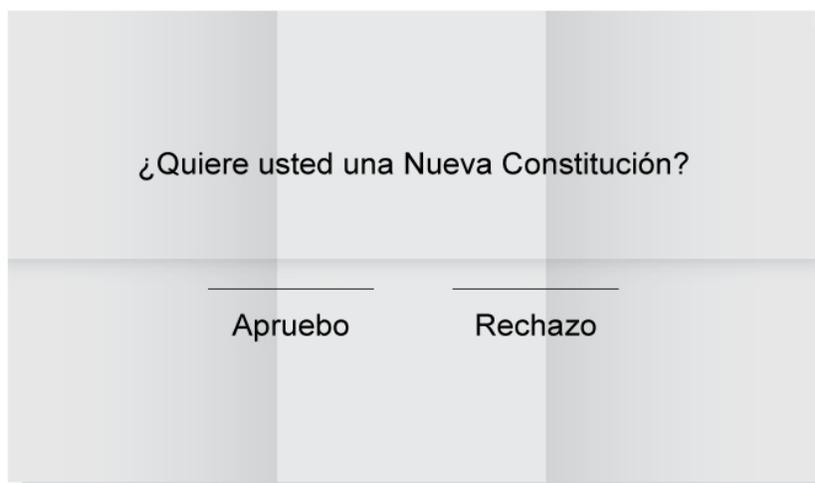
¿Qué se vota?

Este 25 de octubre **el Plebiscito Nacional** dará la posibilidad a cada elector de aprobar o rechazar la redacción de una Nueva Constitución, además del órgano que debiera redactarla: una "**Convención Mixta Constitucional**", integrada en partes iguales por miembros elegidos popularmente y parlamentarios y parlamentarias en ejercicio o una "**Convención Constitucional**" conformada exclusivamente por miembros elegidos popularmente.

¿Cómo se vota?

El día del Plebiscito el elector recibirá **2 cédulas electorales (votos)** que contendrán las preguntas:

1.- **¿QUIERE USTED UNA NUEVA CONSTITUCIÓN?**, seguida de dos rayas horizontales, una al lado de la otra con la respuesta “**Apruebo**” o “**Rechazo**”.



2.- **¿Qué tipo de órgano debiera redactar la Nueva Constitución?** seguido de las respuestas: “**CONVENCIÓN MIXTA CONSTITUCIONAL**” y “**CONVENCIÓN CONSTITUCIONAL**”, ambas seguidas con su respectiva definición.



En Chile el **voto se ejerce de manera presencial. A causa de la pandemia de covid-19 para el Plebiscito Nacional 2020 se ha cambiado el voto con lápiz grafito y, por primera vez, se podrá votar con lápiz pasta azul** y las cédulas electorales que entregará la mesa receptora de sufragio. Los chilenos en el extranjero deben hacerlo de la misma forma que en el territorio nacional.

El día de la votación acude sin acompañantes y **acércate a tu Mesa Receptora de Sufragios procurando siempre mantener, a lo menos, un metro de distancia** con otros electores y con vocales de mesa. Recuerda que la **franja horaria de 14:00 a 17:00 horas será exclusiva para los mayores de 60 años de edad.**

Los vocales de mesa te solicitarán la **cédula de identidad o pasaporte**, los cuales pueden estar vencidos hasta 12 meses antes de la votación (ningún otro documento ni certificado podrán ser utilizados para votar). Acércate y deja tu documento de identidad sobre la mesa, sin contacto físico con el vocal de mesa. Podrás sanitizar tus manos con tu propio alcohol gel o el disponible en la Mesa Receptora de Sufragios. **Aléjate nuevamente y retira tu mascarilla por tres segundos, para que puedan comprobar tu identidad.**

Los vocales anotarán en el Padrón de Mesa el número de serie de cada talón de la cédula electoral, y te entregarán las cédulas electorales (votos) correspondientes, los sellos adhesivos y un **lápiz pasta azul** de uso común (higienizado entre cada uso), en caso que no hayas llevado uno. Con este lápiz pasta azul deberás firmar el Padrón de Mesa.

VOTACIÓN

El **voto es secreto**, por lo que debes acercarte sin acompañante a la cámara secreta, que en esta oportunidad no tendrá cortina o puerta de cierre. Ese domingo recibirás **dos cédulas electorales**, una de color blanco y otra de color beige. **Debes marcar una sola preferencia en cada una. Si marcas dos, tu voto será declarado nulo.** Dobra tus votos antes de salir de la cámara secreta y séllalos con el adhesivo del Servicio Electoral.

IMPORTANTE: En esta oportunidad, al salir de la cámara secreta no deberás entregar tus votos al Presidente de Mesa, sólo deberás mostrárselos (doblados y sellados) para que corrobore que los números de serie corresponden a las cédulas entregadas. Tras su revisión, te autorizará a cortar las colillas con los folios, las que deberás depositar donde te indique.

Finalmente, debes **depositar tus votos sellados en las urnas. Cada voto en su urna correspondiente.**

Recupera tu cédula de identidad o pasaporte, desinfecta nuevamente tus manos y **dirígete de inmediato a tu hogar.** No podrás permanecer más tiempo en el local de votación.

Guido Romo Costamaillère
@guidoromo