



INFORME GEMINES N°482

Noviembre 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 ¿BROTOS VERDES?	5
2.- COYUNTURA NACIONAL	9
2.1 TEMA ESPECIAL: INFORME DE PERCEPCIONES DE NEGOCIOS (IPN), ALGUNAS SEÑALES POSITIVAS.	9
2.2 CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: SE MANTIENE ESTABILIDAD DEL PESO	14
2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: ¿LO PEOR QUEDÓ ATRÁS?	16
2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: RECUPERACIÓN MUY LENTA.....	18
2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: UN REPUNTE TRANSITORIO	19
3.- COMENTARIO POLITICO	21
3.1 LICITACIÓN DE PODER.	21

INFORME GEMINES

N°482

DESTACAMOS

Panorama General

- La cercanía de contar con vacunas efectivas que se distribuyan a escala global en los próximos meses, ha generado bastante optimismo en los mercados, (Pág. N°5).
- La recuperación de la economía Mundial será lenta. Estados Unidos y la Unión Europea sólo recuperarían su nivel de actividad previo a la pandemia a partir del año 2022, (Pág. N°6).
- La elección de Joe Biden fue bien recibida por los mercados, aunque será difícil que Estados Unidos recupere su liderazgo global, (Pág. N°6).
- Tienen que cumplirse muchas condiciones, de no fácil ocurrencia, para que se logre una nueva constitución equilibrada y representativa de las preferencias de la población, (Pág. N°7).
- Es muy probable un nuevo retiro de 10% de los fondos previsionales, lo cual es ilustrativo de un gobierno sin iniciativa ni capacidad de liderazgo, y de la materialización de un parlamentarismo de facto, con políticos entregados a un populismo desenfrenado, (Pág. N°8).

Coyuntura Nacional

- El Informe de Percepciones de Negocios del Banco Central, publicado en noviembre indica que las condiciones para las empresas han comenzado a mejorar después de un período, que se extendió de abril a junio, en que su situación tendió a empeorar. En julio su situación se estabilizó y comenzó a mejorar en agosto y, sobre todo septiembre, cuando el levantamiento de las restricciones a la movilidad se hizo más generalizado, (Pág. N°9).
- No obstante lo anterior, los empresarios ven la situación con cautela y están reacios a endeudarse, a invertir y a contratar mano de obra, señalando la incertidumbre existente, respecto de la pandemia, la violencia y los cambios institucionales como los factores principales. Con todo, se espera que, en octubre, se haya producido una recuperación del empleo algo más significativa que en septiembre, (Pág. N°12).
- La recuperación de las exportaciones continúa y pueden cerrar el año en un nivel similar al de 2019. Dado que el retroceso en las importaciones sigue siendo muy significativo, todo apunta a que el superávit comercial será el mayor desde 2010, probablemente superando los US\$15.000 millones, (Pág. N°14).
- Aún en ausencia de una nueva ola de contagios masivos por Covid-19 el primer semestre del próximo año, no posible ser muy optimistas respecto al crecimiento de la demanda interna en un contexto de alto desempleo con ingresos autónomos de las familias muy mermados, (Pág. N°16).

- El mercado del trabajo está dando señales de recuperación en la medida que se han ido implementando las medidas de desconfinamiento y la movilidad ha aumentado. Aun así e incluso en el caso de que no se produzca un segundo brote, la velocidad de recuperación en los puestos de trabajo es muy lenta y se requerirá hasta 2022 para lograr su normalización. Las remuneraciones por su habitual rigidez, cayeron menos que el empleo y se están recuperando, aunque también con lentitud, (Pág. N°18).
- La alta inflación observada en los meses de septiembre y octubre últimos responde a un efecto puntual asociada al retiro del 10% de los fondos previsionales, en el contexto de un comercio relativamente des-abastecido. En el mediano plazo no tenemos preocupación por un eventual repunte más sostenido en la tendencia inflacionaria, (Pág. N°19).

Comentario Político

- Ya superado el Plebiscito del 25 de octubre, con una organización que funcionó impecablemente por parte del SERVEL, se nos viene un año con grandes desafíos electorales, que culminarían en diciembre del próximo año, (Pág. N°21).
- Apoyar el desarrollo del proceso constituyente es para todos y cada uno una obligación ciudadana desde sus propios ámbitos de influencia y quehacer. La otra opción es acercarnos a desvaríos anti democráticos que suelen ponerse de moda, (Pág. N°21).

1 PANORAMA GENERAL

1.1 ¿Brotos Verdes?

No hay mal que dure cien años. Al parecer, se acerca el fin de la pandemia, al menos en su impacto directo sobre la población y la economía mundial. Efectivamente, distintos proyectos de vacuna, con alto nivel de efectividad, están en etapas avanzadas, destacando el de laboratorios Pfizer, que se encuentra en etapas finales para su aprobación por las autoridades sanitarias. Evidentemente, una vez que comience un proceso masivo de vacunación, se producirá un punto de inflexión positivo sobre las expectativas de la población y los distintos agentes económicos, lo que permitirá un gradual proceso de normalización de la actividad económica mundial. Esto ya ha sido recogido por los mercados, con importantes recuperaciones en las principales bolsas del mundo, lo que se da a pesar del fuerte rebrote de contagios actualmente en curso en parte importante del hemisferio norte.

Reconociendo lo positivo de lo anterior, cabe preguntarse cuánto demora en recuperarse la actividad económica mundial y cómo queda el mundo post pandemia en algunos temas clave. Las distintas proyecciones apuntan a que tanto Estados Unidos como Europa sólo recuperarán el nivel de actividad pre-pandemia recién el año 2022. Esto da cuenta de los importantes efectos de segunda vuelta sobre variadas actividades que, producto de las restricciones sanitarias, quedaron seriamente deterioradas. Así, muchas empresas, grandes, pero principalmente medianas y pequeñas, simplemente se perdieron, arrastrando con ellas muchos puestos de trabajo, lo que significa que la recuperación del mercado laboral tardará bastante tiempo. El efecto negativo de alto desempleo sobre el ingreso, y finalmente sobre la capacidad de demanda, llevará a que la recuperación de la actividad económica tarde en algunos casos hasta tres años. Agreguemos que varias industrias a nivel global tendrán una recuperación aún más lenta, como el transporte aéreo, el turismo, hoteles, restaurantes y la industria del esparcimiento presencial en general, lo que significa un lastre que dificulta la recuperación de la actividad total. Ello se hace evidente en la medida que las mencionadas industrias demandan bienes y servicios de muchas otras, que por tanto también verán afectada su velocidad de recuperación.

Se agrega la preocupación de un cierto deterioro institucional en curso en muchas de las principales economías del mundo. Se observa una suerte de crisis en los sistemas políticos, cuestionamientos a la efectividad de la democracia representativa y presiones populistas. Paralelamente, como ha sucedido luego de otras grandes crisis económicas a nivel global, se observan tendencias proteccionistas en materia de comercio, animadas por presiones nacionalistas que emergen como consecuencia de la crisis económica y social. La capacidad de lograr acuerdos a través de instituciones multilaterales, se ha debilitado en forma relevante, y se observa a diversos líderes políticos tomando distancia de dichas instancias.

Esperamos que la elección de Joe Biden en Estados Unidos, contribuya a retomar las vías institucionales, permitiendo avanzar en negociaciones claves en el ámbito medio ambiental (acuerdo de París), en el del comercio internacional, en coordinación en materias sanitarias y en temas geopolíticos complejos, como pactos que limitan las armas nucleares (Irán 2015) o temas sensibles en conflictos como el de China en los mares del sur, por mencionar algunos relevantes. Con todo, el prestigio, la credibilidad y la capacidad de liderazgo de Estados Unidos para encabezar iniciativas en esa línea se encuentra seriamente mermado post la administración Trump, y no se debe olvidar que algo menos de la mitad de la población estadounidense se mantuvo apoyando al mandatario saliente, lo que da cuenta de un país muy polarizado.

Con todo, las ayudas fiscales y monetarias seguirán siendo muy significativas en el mundo desarrollado, lo que junto con la notable resiliencia mostrada por China, contribuirán a que poco a poco la crisis económica global originada en la pandemia vaya quedando atrás. Sin embargo, la velocidad de recuperación será claramente más lenta en las economías más frágiles, que cuentan con menos recursos para realizar políticas económicas expansivas y mucho más fragilidad institucional aún. Es el caso de muchas economías latinoamericanas, que están registrando caídas de producto bastante más pronunciadas, en medio de mucha fragilidad política e inestabilidad social.

Chile: Problemas Propios

Aprovechando su mejor comportamiento en temas macroeconómicos en las últimas décadas, Chile ha podido responder a la crisis con más recursos y mejores instrumentos de política económica que muchos de sus pares, atenuando la profundidad del efecto directo de la pandemia sobre la economía. Sin embargo, como lo hemos expresado en otras ediciones de este informe, lamentablemente la pandemia no parece ser el mayor problema que enfrenta la economía chilena, de cara a su impacto en la capacidad de recuperar el crecimiento económico. Chile ha deteriorado seriamente sus fundamentos económicos y por ahora no se vislumbra con claridad si podrá recuperarlos. Chile es menos seguro y difícil de predecir en el ámbito político institucional, es menos sólido en materia de equilibrios macroeconómicos y ha dañado en forma muy significativa su capacidad de crecimiento. Esto ha sido parcialmente recogido por los mercados, reflejándose en un desempeño bursátil peor que el del promedio de las emergentes (particularmente medido en dólares y comparando desde septiembre del año pasado), y en una importante presión devaluatoria sobre nuestra moneda.

Nos abocaremos en el punto siguiente a los temas político-institucionales, donde se presentan los mayores desafíos y donde se concentra, sin duda y con razón, la mayor preocupación por parte de los analistas.

Situación Política Post Plebiscito

Hay elementos positivos a destacar respecto al plebiscito. El evento se realizó en forma pacífica, muy importante. La participación fue significativa, más del 50 % del universo electoral, lo que es bueno teniendo en cuenta que estamos afectados por una pandemia en curso. El resultado fue definitivo, una inmensa mayoría (78%) votó apruebo, y un número aún mayor optó por la opción de la convención constituyente.

Surgen varias reflexiones. Primero, la tesis de Eugenio Tironi, si bien no era un tema prioritario el de redactar una nueva constitución antes del estallido social, por el grado de participación y el abultado triunfo del apruebo, es evidente que ahora sí es una iniciativa muy valorada por la población. Segundo, ha sido una manera de canalizar políticamente el descontento social, que tiene múltiples causas, pero que encuentra en la redacción de una nueva constitución la posibilidad volcar expectativas de cambio. Tercero, muy importante, al ser un resultado tan macizo, no permite que ningún sector se declare triunfador, toda vez que abarca al gran grueso del espectro político.

Esto último es relevante. Al menos en la necesidad de tener un nuevo marco constitucional, en Chile no hay polarización. Muy importante, el proceso por una nueva carta fundamental está en curso, ¿qué justifica grandes movilizaciones sociales que aúnen a sectores tan diversos como sucedió en el estallido social? Si no se producen mega movilizaciones, la probabilidad de que éstas sean nuevamente capturadas o al menos aprovechadas por los grupos violentistas (donde también encontramos mucha variedad) es claramente más baja. Los incentivos del mundo político más moderado, digamos del Partido Socialista hacia la derecha, son a no validar más violencia, si no se quiere restar legitimidad al proceso constituyente. El cálculo es simple, si el proceso deliberativo de un nuevo texto constitucional no se da en un ambiente pacífico, exento de presiones que resten libertad a los miembros de la convención, el proceso tiende a invalidarse.

Respecto al probable contenido de la nueva constitución, es evidente que será fruto de intensas negociaciones, forzadas por los altos quorum exigidos. Así, podemos prever que la centro-derecha no estará dispuesta a ceder en temas como la autonomía del Banco Central o la iniciativa exclusiva del ejecutivo en materia de gasto público. La centro-izquierda no transará en materias medio ambientales o en cambios relevantes a las definiciones en torno a los derechos de agua. Habrá puntos de encuentro, como entregar más representación a los pueblos originarios o profundizar la descentralización entregando más autonomía a las regiones.

Otros temas aparecen como una oportunidad, como entregar un marco que facilite la necesaria modernización del Estado o un cambio importante en el régimen político o en el sistema electoral. Es evidente que parte importante de la crisis que vive Chile tiene que ver con la incapacidad del mundo político de lograr acuerdos que permitan avanzar en temas prioritarios, y sobre los cuales tanto la sociedad civil como los grupos técnicos tienen un alto grado de consenso. Sobre esto, el caso de la eternamente postergada reforma al sistema previsional es emblemático.

Es relevante que en todo este período previo a la elección de la convención constituyente haya un debate técnico sobre los contenidos propuestos por cada sector. Es importante, también, que los sectores independientes, a saber aquellos que no provienen directamente de los partidos políticos, tengan un alto grado de participación. Finalmente, muy significativo, que la participación en dicha elección sea realmente masiva, de manera que la composición política de la población esté bien representada en la asamblea.

Si además de lo anterior se logra garantizar lo antes mencionado, es decir un proceso pacífico sin presiones ilegítimas, es probable que se llegue a un nuevo texto constitucional equilibrado y que sea representativo, cual más cual menos, de las preferencias de la población. ¿Significa todo lo anterior que podemos estar tranquilos por todo lo que se nos viene por delante?

No necesariamente, si se lee con atención, en los párrafos anteriores se enumeran una serie de condiciones que deben cumplirse para que el proceso sea virtuoso, pero ni son pocas las condiciones ni mucho menos está asegurado su cumplimiento.

Otro 10%: Un Parlamentarismo de facto.

Quienes dijimos que lo más preocupante del primer retiro de 10 % era “abrir la puerta”, sentando un precedente muy peligroso, teníamos razón. La sumatoria de un gobierno sin liderazgo y con poca iniciativa y un parlamento poco serio, con mirada corta y entregado a un populismo desatado, está finalmente poniendo la lápida a nuestro imperfecto pero ciertamente bien inspirado sistema previsional. Algunos parlamentarios seguirán apoyando retiros, motivados por congraciarse con sus electores. Otros, en cambio, además de ello lograran, finalmente, cumplir con el sueño de no más AFP.

Como van las cosas, todo apunta a que nuestro actual sistema previsional seguirá vigente para los sectores de mayores ingresos, mientras el grueso de la población derivará hacia otro sistema, con una fuerte carga fiscal para las próximas generaciones. Los costos no son sólo los asociados a una mayor carga fiscal futura. Terminar total o parcialmente con el sistema de ahorro previsional de capitalización individual, tendrá un fuerte impacto sobre nuestra capacidad de ahorro como país, lo que significará depender nuevamente en forma creciente del ahorro externo, con toda la mayor vulnerabilidad que ello importa desde una perspectiva macroeconómica.

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2 COYUNTURA NACIONAL

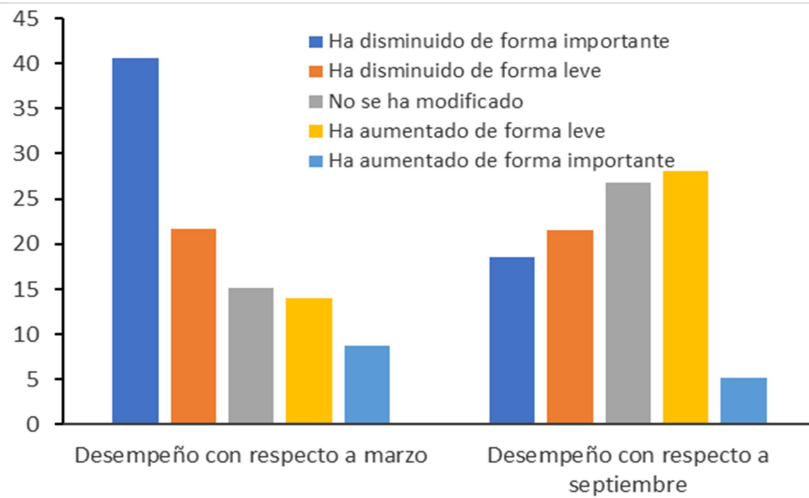
2.1 Tema Especial: Informe de Percepciones de Negocios (IPN), Algunas Señales Positivas.

El Banco Central elabora el IPN cuatro veces al año. El último de este año, publicado durante la primera semana de noviembre exhibe un panorama más favorable que el anterior, de agosto, en que se venía saliendo del peor trimestre para la economía chilena desde la crisis de 1982-1983. La mejoría, transcurrido el tercer trimestre es, en todo caso, heterogéneo entre sectores y regiones. El efecto de las cuarentenas y su levantamiento ha sido un factor en la percepción de lo que está pasando pero, en general, el comercio se ha recuperado y las empresas grandes han resistido mejor el impacto de la pandemia. La industria y la minería se están reactivando de manera autónoma lo que ha redundado en beneficios para sus proveedores. El empleo da algunas señales positivas, pero pocos esperan volver al mismo nivel de empleo pre pandemia, aunque las remuneraciones son las mismas.

La inversión, por otro lado, se está destinando a adaptarse a las exigencias de la pandemia y, de cara a 2021, para automatizar procesos y renovar infraestructura. Los precios han subido en algunos sectores en que se han producido quiebres de inventarios, mientras lo contrario sucede en las actividades de servicios más rezagadas. Respecto del endeudamiento, hay muchos que reconocen necesitarlo y que las condiciones son favorables, pero otros prefieren no recurrir a éste por la incertidumbre existente. Hay unanimidad en que el efecto del retiro del 10% de las AFPs ha contribuido a fortalecer la demanda, pero con mucha heterogeneidad.

En la segunda quincena de octubre se levantó una encuesta que respondieron 620 empresas. Los resultados (Gráfico N°2.1) muestran un deterioro considerable en septiembre respecto de marzo pasado, pero una recuperación en octubre respecto al mes anterior.

GRÁFICO N°2.1
¿CÓMO EVALÚA EL DESEMPEÑO ACTUAL DE SU EMPRESA EN LA REGIÓN?
 (Porcentaje del Total de Respuestas)



Fuente: IPN, Banco Central de Chile.

La consulta respecto del peor mes hasta ahora confirma la recuperación (Gráfico N°2.2) y apunta a que los meses más complicados fueron abril, mayo y junio. Esto coincide con el periodo de mayores restricciones a la movilidad, en los más malos, y al retiro del 10%, en los mejores, aunque respecto de esto último, se dio simultáneamente con una disminución importante a las restricciones a la movilidad desde fines de julio. La evolución de la movilidad explica, también, resultados, en general, más negativos en la macro zona sur y más favorables en las macro zonas centro y norte. La mejoría en el empleo ha sido también significativa en octubre, algo que debería reflejarse en las próximas cifras del INE, ya que el 75% de las empresas encuestadas señala que aumentó su ocupación respecto de septiembre (Gráfico N°2.3).

GRAFICO N°2.2
CON RESPECTO AL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE SU EMPRESA EN EL
REGIÓN DURANTE LA PANDEMIA, ¿CUÁL HA SIDO EL MEJOR Y EL PEOR MES
EN RELACIÓN CON UN AÑO NORMAL?
(Porcentaje del Total de Respuestas)

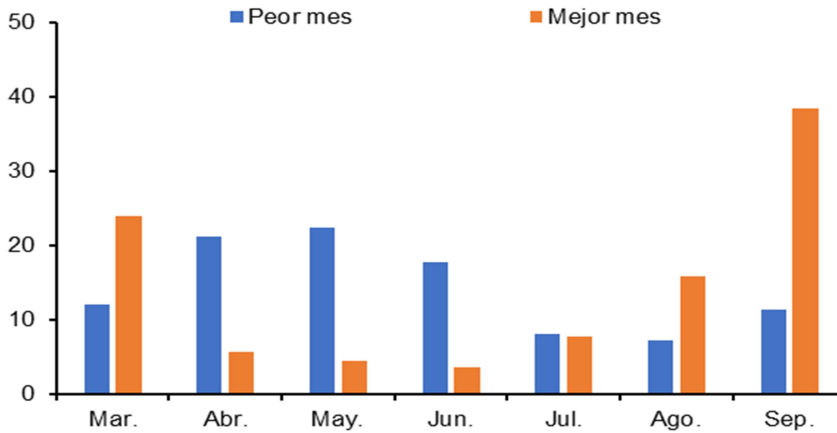
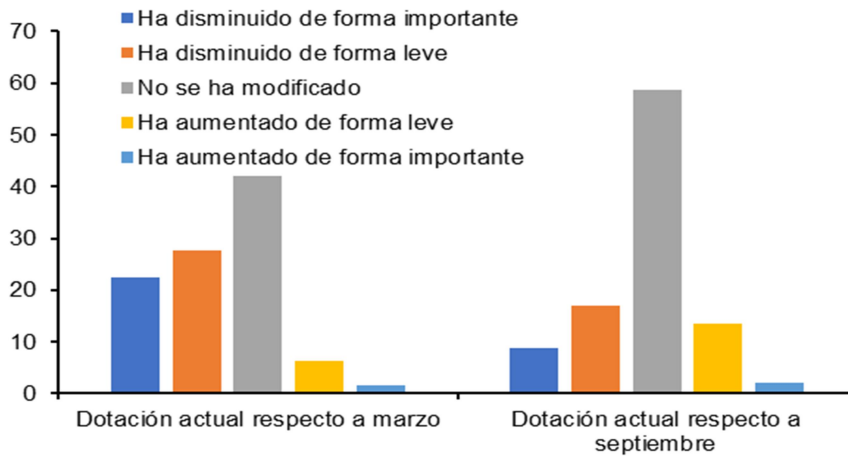


GRAFICO N° 2.3
¿CÓMO SE HA MODIFICADO LA DOTACIÓN DE PERSONAL DE SU EMPRESA EN
LA REGIÓN?
(Porcentaje del Total de Respuestas)

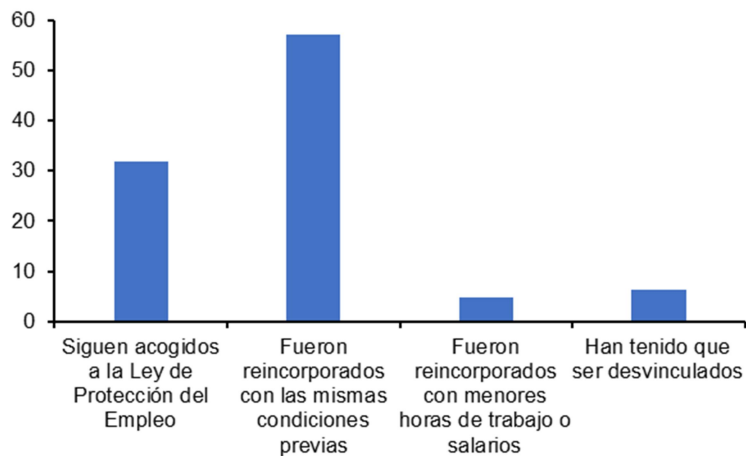


Fuente: IPN, Banco Central de Chile.

El 50,2% de las firmas señala que redujo en forma leve o importante su nivel de empleo en septiembre respecto de marzo. Este porcentaje se reduce a 25,7% en octubre respecto del mes anterior. Por el contrario, las empresas que señalan que su nivel de empleo aumentó de forma leve o importante, pasó de 7,8% en septiembre respecto de marzo a 15,6% en octubre respecto del mes anterior. Con todo, hay que señalar que respecto de marzo, un 42% de las empresas mantuvo su nivel de empleo en septiembre, cifra que sube a 58,7% en octubre respecto del mes previo, lo que, sin duda, incluye muchas empresas que habían reducido su empleo entre marzo y septiembre.

En el caso de las empresas que se acogieron a la Ley de Protección del Empleo (LPE) (Gráfico N°2.4), el 57,1% señala que fueron reincorporados con las mismas condiciones previas, un 31,9% señala que los trabajadores siguen acogidos a esta ley, mientras que un 11% indica que los trabajadores fueron despedidos o reincorporados con menos horas de trabajo o salarios. Estos resultados contrastan favorablemente con aquellos que fueron levantados en la encuesta de junio, en torno al peor momento de la crisis.

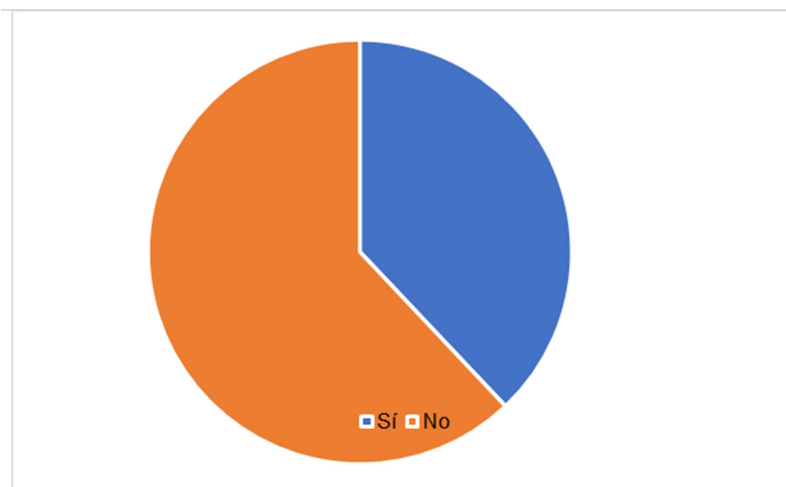
GRAFICO N°2.4
¿QUÉ HA SUCEDIDO CON LA MAYORÍA DE LOS TRABAJADORES DE SU EMPRESA QUE SE ACOGIERON A LA LEY DE PROTECCIÓN DEL EMPLEO?
(Porcentaje del Total de Empresas Que Utilizó La Ley)



Fuente: IPN, Banco Central de Chile.

En cuanto al anuncio, en septiembre, del nuevo subsidio al empleo, solo un 38% de las empresas encuestadas señaló que se acogería al beneficio (Gráfico N°2.5). Entre las razones para no hacerlo, la mayoría dice que no necesita más trabajadores o que nunca se acogieron a la LPE.

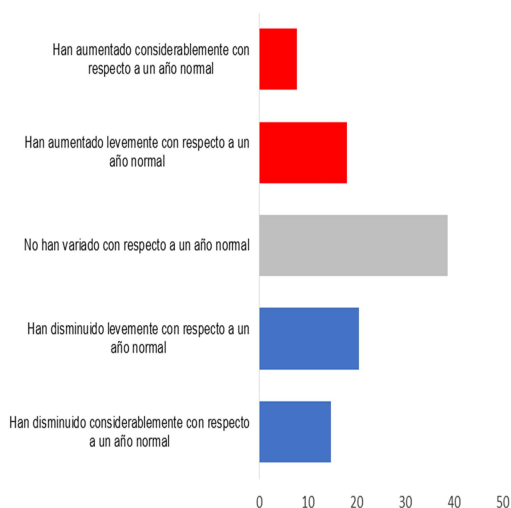
GRÁFICO N°2.5
SU EMPRESA EN LA REGIÓN, ¿POSTULÓ O PIENSA POSTULAR AL
SUBSIDIO DE EMPLEO
(Porcentaje del Total de Respuestas)



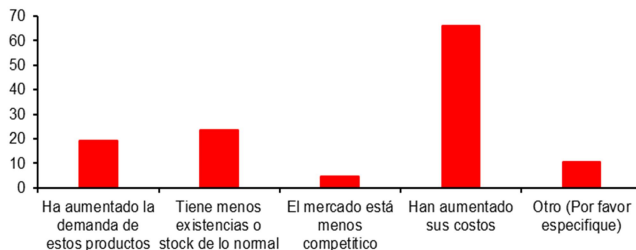
Fuente: IPN, Banco Central de Chile.

Por último, la encuesta interroga a las empresas respecto al comportamiento de los precios desde julio a la fecha (Gráfico N°2.6). Un 39% indica que no han variado sus precios respecto de un año normal; un 26% los ha subido leve o considerablemente respecto de un año normal, mientras que un 35% los ha disminuido leve o considerablemente respecto de un año normal. Quienes han aumentado considerablemente sus precios son un 8%, mientras que quienes los han bajado de manera considerable son un 15%. La principal razón para subir los precios es un aumento en los costos (66%), mientras que un 60% de quienes señala que ha tenido que bajar los precios responsabiliza a la caída en la demanda.

GRÁFICO N°2.6
EN PROMEDIO, ¿CÓMO SE HAN MODIFICADO LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS O SERVICIOS QUE VENDE SU EMPRESA EN LA REGIÓN DESDE JULIO HASTA LA FECHA?
(Porcentaje del Total de Respuestas)



Razones tras el alza de precios



Razones tras la disminución de precios



Fuente: IPN, Banco Central de Chile.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.2 Cuentas Externas y el Tipo de Cambio: Se Mantiene Estabilidad del Peso

No obstante que el tipo de cambio subió en octubre, promediando \$788, su nivel más alto desde junio, se ha mantenido dentro de un rango mucho más acotado que aquel existente entre octubre del año pasado y fines de mayo pasado. De hecho, la volatilidad del tipo de cambio, medida a través de su desviación estándar, se redujo a menos de la mitad desde junio hasta ahora, comparada con la materializada hasta mayo. Además, el nivel del tipo de cambio, que promedió \$800 entre el 21 de octubre de 2019 y el 31 de mayo pasado, ha promediado \$784 desde esa fecha hasta los primeros diez días de noviembre. (Ver Gráfico N°2.7)

GRAFICO N°2.7
TIPO DE CAMBIO 2016-2020
(\$ por Dólar)



Fuente: Banco Central de Chile

Lo anterior se explica por el alza en el precio del cobre que, desde septiembre, se ha ubicado en su nivel más alto desde mediados de 2018. Además, la reducción de la violencia y los desmanes, aunque persisten, parecen tener menos impulso que a fines del año pasado, contribuyendo a una sensación de mayor estabilidad. En la misma línea ha contribuido el relativo control que se ha logrado mantener sobre la pandemia en el país y el desarrollo en completa normalidad del plebiscito del 25 de octubre. La perspectiva de un verano tranquilo, por lo menos hasta las próximas elecciones también contribuye a esta menor volatilidad cambiaria.

En cuanto al comercio exterior, las exportaciones, en octubre, crecieron 12,9% en doce meses y por cuarta vez en los últimos cinco meses. Las exportaciones acumuladas en los primeros diez meses del año se ubican 1,7% por debajo de las de igual período de 2019. Por el contrario, las importaciones no dan señales de recuperación y acumulan una caída de 19,4% entre enero y octubre. Dado lo anterior, el superávit comercial ha crecido considerablemente, acumulando US\$12.336 millones en lo que va del año y US\$13.917 millones en los últimos doce meses, la cifra más alta desde 2011.

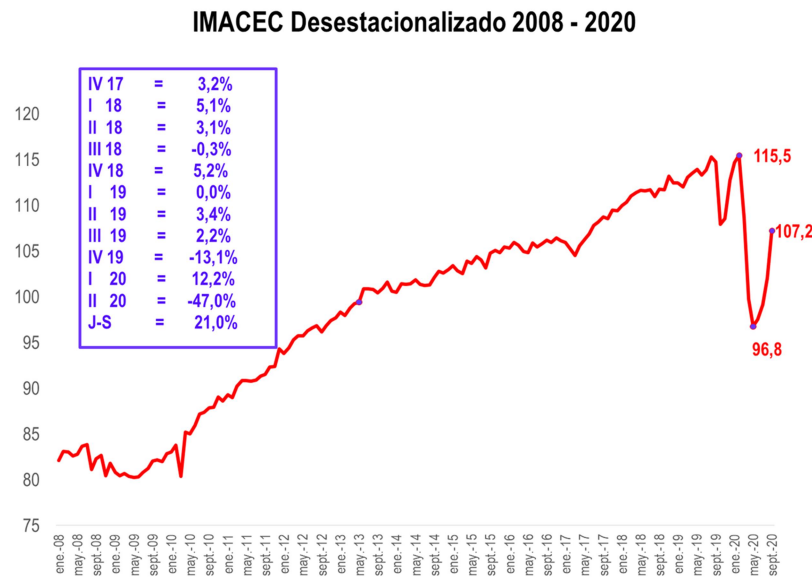
Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

2.3 Actividad y Gasto: ¿Lo Peor Quedó Atrás?

Evidentemente la posibilidad de contar con una vacuna efectiva para combatir el Covid-19 en el transcurso del primer semestre del próximo año es una noticia alentadora. Si los plazos se estrecharan y pudiéramos estar vacunando a la población de mayor riesgo a la altura de marzo próximo, cuánto mejor todavía. Evitar una segunda gran ola de contagios, con todo el impacto negativo que ello conlleva sobre la actividad económica es sin duda un objetivo prioritario, pero no depende sólo de nuestra voluntad y esfuerzos.

Lo anterior es central al momento de estimar la trayectoria futura de la actividad interna. Un nuevo proceso de confinamientos masivos durante el primer semestre del próximo año tendría un enorme costo adicional sobre una economía chilena ya muy debilitada, con muchas empresas al límite de sus posibilidades financieras y con una muy alta tasa de desempleo. No olvidemos que, a diferencia de otros países, además del impacto de la pandemia, nosotros enfrentamos un escenario político institucional que genera bastante incertidumbre.

GRAFICO N°2.8
IMACEC DESESTACIONALIZADO



Fuente: Banco Central

Según la última encuesta de expectativas del Banco Central, la economía chilena registraría una contracción de 5,5 % en el presente año, lo que significa una caída menos pronunciada a la que la misma encuesta estimaba hace unos meses atrás. Detrás de esta corrección favorable están las expectativas de que el cuarto trimestre registremos números azules. Nos sumamos a esa previsión. Como hemos señalado antes, ayuda una muy baja base de comparación (cuarto trimestre del año pasado con estallido social), la gradual disminución de restricciones al funcionamiento de la actividad económica, y el impacto positivo sobre el consumo del retiro del 10 % de los fondos previsionales. Evidentemente, aunque con un impacto más acotado, un segundo retiro de fondos podría contribuir adicionalmente a sostener el consumo en el último mes del año.

La preocupación está puesta en el 2021. Aun pensando que no hubiera un rebrote masivo de contagios por COVID, lo cierto es que en el transcurso del segundo trimestre del próximo año hay elementos objetivos que nos hacen temer un importante debilitamiento de la demanda interna. Efectivamente, el desempleo seguirá siendo muy alto, y la gradual reincorporación de más población a la fuerza de trabajo hará muy difícil bajar la tasa de desocupación. El crecimiento del empleo está muy relacionado con un repunte significativo de la inversión, y somos conservadores en esta materia. Asumiendo que el grueso de la inversión es privada, y que el escenario político institucional para los próximos años es muy incierto, es difícil pensar en un fuerte repunte de la inversión. A ello se debe agregar que muchas empresas cuentan con capacidad ociosa, y que las proyecciones para la demanda que enfrentarán no son muy alentadoras. Sólo parte de la inversión con fondos públicos registrará un aumento importante (vivienda social y obras menores), lo mismo que cierta inversión en proyectos con destino a las exportaciones.

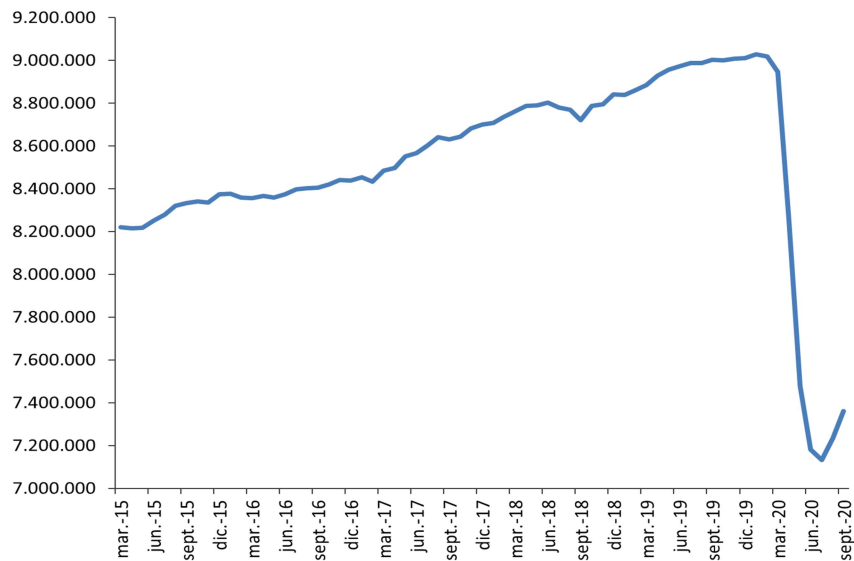
Si las transferencias del Estado a las familias disminuyen, se pierde el efecto de los retiros de las AFP's, se acaban las postergaciones de pago de créditos o servicios básicos, y las familias tienen que financiarse nuevamente a partir de sus ingresos autónomos provenientes del mercado laboral, es evidente que tendremos una demanda por consumo bastante deprimida. Esto está implícito en nuestro escenario de crecimiento para el próximo año, donde esperamos una recuperación parcial en el PIB con un crecimiento en torno a un 4,5 %, lo que no es suficiente para compensar completamente la caída registrada el presente año. Seguimos pensando, tal cual por lo demás se estima para Estados Unidos y Europa, que en nuestro país recién el año 2022 recuperaremos el nivel de actividad interna que sosteníamos el año 2019.

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

2.4 Empleo y Remuneraciones: Recuperación Muy Lenta

Si se consideran cifras desestacionalizadas, el empleo creció por segundo mes consecutivo en septiembre, sumando 230.000 personas entre agosto y el noveno mes del año. Esta cifra contrasta significativamente con los casi 1,9 millones que perdieron su puesto de trabajo entre febrero y julio (ver Gráfico N°2.9). A este ritmo, tomarían 16 meses recuperar el número de trabajos desaparecido como resultado de las restricciones impuestas por la pandemia. Es obvio que, aunque positivo, el retorno al crecimiento del empleo es excesivamente lento. Por otro lado, no es sorprendente que esté ocurriendo así. En un país donde no se respeta la Constitución y donde se reconoce que “el fin justifica los medios” de manera descarada, no pueden darse las condiciones para que el empleo destruido se recupere en un plazo razonable. Por ahora sabemos que la recuperación del empleo continuó en octubre y, seguramente, en noviembre, pero de producirse un segundo brote, la destrucción de puestos de trabajo puede reaparecer en diciembre o en los primeros meses de 2021. Incluso, en ausencia de un rebrote, la recuperación del empleo será extremadamente lenta durante el próximo año.

GRAFICO N°2.9
EMPLEO DESESTACIONALIZADO 2015- 2020
(Número de Personas)



Fuente: INE.

La tasa de desempleo, por otro lado, también se redujo, hasta 12,3%, luego de haber alcanzado un máximo de 13,1% en julio. Es evidente que estas cifras no representan la verdadera magnitud de la desocupación, toda que el número de personas que ha retirado de la fuerza de trabajo es muy grande, llegando a superar 1,5 millones de personas en julio, cifra que se sitúa en poco más de 1,3 millones en la actualidad. Las tasas de desempleo alternativas que calcula el INE se sitúan, en septiembre, entre 12,7% y 27,8%, todas en baja respecto de los máximos de julio, pero confirmando el largo camino que queda por delante para llegar a una normalización de la situación en el mercado del trabajo. Esta normalización no se alcanzará antes de fines de 2022 o 2023 si todo va razonablemente bien.

En el caso de las remuneraciones, luego de la desaceleración que llevó su variación nominal anual a un mínimo de 2,6% en mayo a un 3,6% en septiembre, todavía un punto por debajo del crecimiento que experimentaban a fines del año pasado. En términos reales, por otro lado, luego de ubicarse en territorio negativo en abril y mayo, se han recuperado, alcanzando 0,5% en los doce meses a septiembre. La debilidad de las remuneraciones debería persistir mientras no se recupere el mercado del trabajo. Con todo, es evidente, que el ajuste se ha dado más por empleo que por remuneraciones, como suele suceder.

Alejandro Fernández Beroš
@Alfb40261031

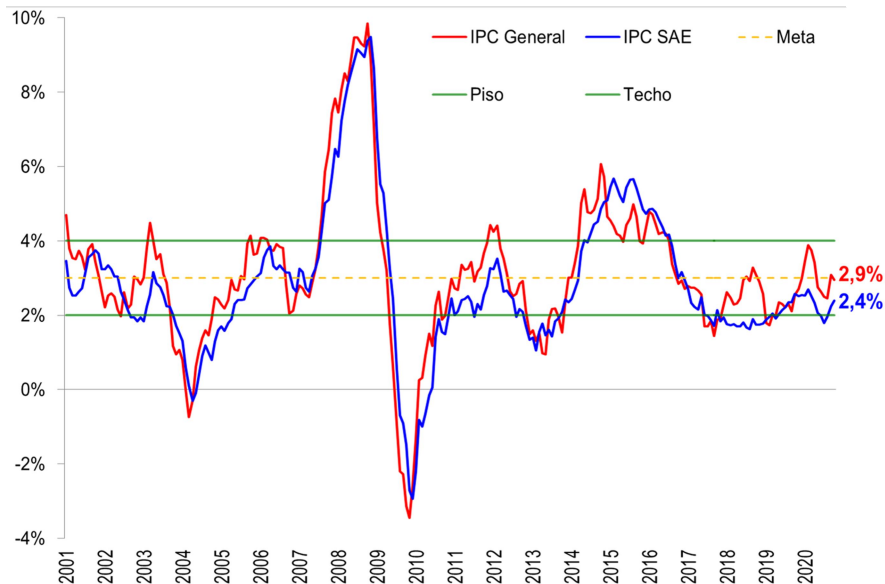
2.5 Inflación y Política Monetaria: Un repunte Transitorio

Ciertamente la inflación registrada en septiembre y octubre último sorprendió a los mercados y, para algunos, encendió una señal de alerta respecto a un potencial incremento en la tendencia inflacionaria. Nosotros pensamos que el alto IPC de dichos meses respondió a factores puntuales, y que si se revisan los fundamentos económicos que normalmente explican repuntes más sostenidos en la tendencia inflacionaria, no es posible, al menos por ahora, encontrar elementos amenazantes.

No se debe olvidar que el impacto sobre la economía de la pandemia no sólo se observó en una fuerte contracción de la demanda sino, también, en un importante freno en la oferta de bienes y servicios. Efectivamente, muchas cadenas de suministro, tanto a nivel local como principalmente a nivel global, se vieron afectadas. Esto explica que el comercio en general se encontrara bastante des-abastecido a partir del segundo semestre de este año. En este escenario, el efecto positivo sobre el ingreso disponible de las familias asociado al retiro del 10 por ciento de sus fondos previsionales, incrementó fuertemente la demanda de bienes, entre ellos muchos importados, provocando presiones sobre los precios.

Esto es válido para lo observado tanto en septiembre como en octubre, y puede presentarse también en noviembre y diciembre. En el caso del último mes del año, el efecto puede amplificarse aún más como consecuencia de un muy probable retiro adicional de otro 10%.

**GRAFICO N°2.10
INFLACIÓN TOTAL Y SUBYACENTE**



Fuente: Elaborado con cifras del INE.

Con todo, para sostener presiones inflacionarias en el tiempo se requiere que el impulso de demanda se mantenga, enfrentando también una capacidad de oferta restringida. Tal cual lo comentamos en el punto Actividad y Gasto de este informe, pensamos que la demanda de consumo se mantendrá bastante deprimida el próximo año. Si a ello agregamos que las cadenas de suministro a nivel global se han ido normalizando, y que los costos de reposición de inventarios no se verán incrementados, es poco probable que tengamos presiones sostenidas sobre los precios de los bienes importados. Efectivamente, el tipo de cambio se ubica bastante por debajo del peak alcanzado hace algunos meses, mientras en general a nivel global se observarán más bien tendencias deflacionarias. En el caso de los bienes no transables y principalmente de los servicios, un escenario de alto desempleo y demanda débil hace inviable un repunte más sostenido en los precios.

El presente año es probable que terminemos con una inflación en torno o algo por sobre el centro del rango meta de la autoridad monetaria. Sin embargo hacia fines del próximo año, esperamos que la inflación se ubique más bien algo por debajo de dicho nivel.

Tomás Izquierdo Silva
@tizquierdosi

3 COMENTARIO POLITICO

3.1 Licitación de Poder

Ya superado el Plebiscito del 25 de octubre, con una organización que funcionó impecablemente por parte del SERVEL, se nos viene un año con grandes desafíos electorales, que culminarían en diciembre del próximo año. Habrá que estar muy atentos a observar de qué manera se manifiestan políticamente los cambios que Chile viene experimentando hace tiempo y se reflejaron en el estallido social del año pasado, que permitió liberar algo de la enorme presión con la que nuestra democracia se mantiene.

El resultado tan demoledor del mismo entrega una mirada a la realidad social de Chile y sus demandas bastante monolítico aunque es necesario poner ahora el foco en las elecciones que se avecinan, elecciones que ya no son dicotómicas como Apruebo o Rechazo, sino que requieren despliegue de ideas y proyectos de país. ¿Qué mirada o proyectos específicos reflejan mejor el sentir del pueblo chileno hoy? ¿Quiénes representarán políticamente de mejor manera este Chile de hoy?

No conocemos las respuestas a estas preguntas (obviamente cada uno puede tener opiniones), y por ello las elecciones son siempre la mejor manera de ver como se concretan los deseos y esperanzas de un país. La democracia no conoce otra forma.

Dicho esto, en lo que resta de este año y en el próximo tendrá lugar la más gigantesca licitación de poder de nuestra historia, donde elegiremos no sólo representantes en todos los niveles de la Administración, sino también una Nueva Constitución que ordenará nuestra vida política por muchos años. No son decisiones menores y será necesaria la convicción democrática de toda la ciudadanía para encauzar de mejor manera el futuro de Chile.

Será también una gran exigencia para el Gobierno actual, que más allá de su problemas de política contingente (y vaya que los tiene) deberá estar a cargo de este enorme proceso de manera eficiente y transparente, como ha solido ser en Chile. El desempeño reciente del SERVEL aporta tranquilidad. Un desempeño que requiere ser apoyado con mayores recursos.

Apoyar el desarrollo del proceso constituyente es para todos y cada uno una obligación ciudadana desde sus propios ámbitos de influencia y quehacer. La otra opción es acercarnos a desvaríos anti democráticos que suelen ponerse de moda.

¿Cuáles son las elecciones que se vienen? (o el calendario de licitaciones)

Un calendario electoral básico, nos muestra lo siguiente:

- **2020**
- Domingo 29 de Noviembre: Elecciones primarias de Gobernadores Regionales.
- Domingo 29 de Noviembre: Elecciones primarias de Alcaldes.

- **2021**
- Domingo 11 de Abril: Elecciones Municipales de Alcaldes.
- Domingo 11 de Abril: Elecciones Municipales de Concejales.
- Domingo 11 de Abril: Elecciones de Gobernadores Regionales.
- Domingo 11 de Abril: Elecciones de Convencionales Constituyentes.

- Domingo 2 de Mayo: Segunda vuelta de elecciones de gobernadores regionales (de ser necesaria).

- Julio 2021: Primarias presidenciales y parlamentarias. (Senado y Cámara)

- Domingo 21 de Noviembre: Elecciones presidenciales, primera vuelta.
- Domingo 21 de Noviembre: Elecciones Parlamentarias (Senado y Cámara).
- Domingo 21 de Noviembre: Elecciones de consejeros regionales.

- Domingo 19 de Diciembre: Segunda vuelta de las elecciones presidenciales (de ser necesaria).

Guido Romo Costamaillère

@guidoromo