



## INFORME GEMINES N°485

FEBRERO 2021

### 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

|  |          |
|--|----------|
| <b>ÍNDICE</b> .....  | <b>2</b> |
| <b>DESTACAMOS</b> .....  | <b>3</b> |
| <b>1.- PANORAMA GENERAL</b> .....  | <b>5</b> |
| 1.1    UN AÑO DESAFIANTE, CON SESGO POSITIVO .....   | 5        |
| <b>2.- COYUNTURA NACIONAL</b> .....  | <b>8</b> |
| 2.1    TEMA ESPECIAL: REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL FMI Y LA MIRADA DE LA<br>OECD SOBRE CHILE ..... | 8        |
| 2.2    CUENTAS EXTERNAS Y TIPO DE CAMBIO: BUENAS NOTICIA DESDE EL SECTOR EXTERNO .....                 | 14       |
| 2.3    ACTIVIDAD Y GASTO: MEJORAN PERSPECTIVAS .....   | 16       |
| 2.4    EMPLEO Y REMUNERACIONES: LENTA RECUPERACIÓN .....   | 17       |
| 2.5    INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: ESCASEZ DE OFERTA .....   | 19       |

# INFORME GEMINES

N°485

## DESTACAMOS

### Panorama General

- El sorpresivo IMACEC de diciembre no solo permitió cerrar el año 2020 con una nota de optimismo y una contracción brutal, pero menor a lo previsto anteriormente, sino que permite abordar el año que se inicia con un grado de optimismo interesante. Si bien tanto la pandemia como el proceso constituyente y las otras elecciones pueden derivar en situaciones muy adversas, todo parece indicar que los datos se están cargando hacia resultados más positivos. Por una parte, la economía parece estar mostrando una mayor capacidad de adaptación a la esperada, aunque con una preocupante baja capacidad de generación de empleos, y la pandemia parece estar evolucionando de una forma favorable. El segundo brote parece estar relativamente contenido y el proceso de vacunación avanza rápidamente, lo que permitirá acotar el impacto de brotes futuros. Así, el único riesgo significativo y potencialmente muy disruptivo es el político, (Pág. N°5).
- Ya se han quemado varias etapas en el proceso político inédito que se extenderá durante todo el año. Ya se inscribieron las candidaturas a la Convención Constituyente, algo no exento de polémicas y dificultades y se está despejando el camino de los candidatos que aspiran a estar en el voto para las presidenciales de noviembre. Por la oposición, tanto la DC como el PPD y el PS han definido sus candidatos, algo que el PC había hecho con anticipación, mientras que en la coalición que apoya al gobierno RN y Evópoli ya tienen candidato con la renuncia del ministro de hacienda Ignacio Briones, en una decisión muy discutible. A los anteriores se suma el independiente Sichel y falta definir quién representará a la UDI, pero todo apunta a Lavín, (Pág. N°6).

### Coyuntura Nacional

- Las proyecciones del FMI, revisadas recientemente, han sido ajustadas al alza respecto de las realizadas en octubre. La heterogeneidad de los resultados previstos para los distintos países es amplia y el plazo para recuperar niveles de actividad previos a la pandemia variable, sobre todo, recuperar los niveles de actividad de tendencia pre pandemia puede tomar, en términos agregados, hasta 2025 o 2026. En el caso de Chile se proyecta una recuperación de 5,8% luego de una contracción de 6,3% en 2020, que continuaría el año próximo, (Pág.8).
- La OECD es más pesimista, previendo un crecimiento de 4,2% luego de una contracción de 6,0% el año pasado. Pero también pone el énfasis en las perspectivas de mediano plazo. Nada de lo que dice la OECD es desconocido para nosotros: aumentar la inversión en educación pre escolar, básica y media y en salud, así como mejorar la distribución del ingreso y reducir la vulnerabilidad de grandes segmentos de la población haciendo más progresivo el sistema tributario (impuesto a la renta) que cambia poco la distribución del ingreso en la actualidad. Además, mejorar la capacidad de acceso a las comunicaciones para aumentar la productividad y la competencia, (Pág.12).

- A diferencia de otras grandes recesiones globales, en esta oportunidad hemos tenido un repunte notable en el nivel de nuestros términos de intercambio, al punto que posiblemente marcaron un record histórico desde que se lleva la actual serie estadística. Esto se constituye en un "gran regalo", toda vez que es un fenómeno exógeno, y contribuye a paliar parte de los efectos de la crisis que enfrenta nuestro país,(Pág.14).
- Medido en forma desestacionalizado el IMACEC de diciembre fue muy positivo, dando cuenta de una importante capacidad de adaptación de la actividad económica a las condiciones impuestas por la pandemia. Revisamos al alza el crecimiento para el PIB del presente año a un rango entre 5,0 y 5,5 %, lo que se explica principalmente por el exitoso y rápido proceso de vacunación en curso ,(Pág.16).
- Luego de una primera fase de recuperación acelerada, a partir de ahora el empleo ralentizará su ritmo de crecimiento, lo que está asociado al impacto de las nuevas restricciones producto de los rebotes de COVID y, principalmente, a factores más estructurales que dificultarán la generación de puestos de trabajo en varias industrias,(Pág.17).
- Se observa un repunte transitorio en los niveles de inflación, como consecuencia, principalmente, de escasez de oferta en artículos importados, que enfrenta niveles relativamente altos de demanda por parte de los hogares. La inflación se irá incrementando en su variación en doce meses en la medida que avance el año, para llegar a un peak cercano al 4 % hacia los meses de invierno, y luego debería retroceder para cerrar el año algo por sobre el 3 %,(Pág.19).

## 1 PANORAMA GENERAL

### 1.1 UN AÑO DESAFIANTE, CON SESGO POSITIVO.

El año pasado cerró con notas positivas luego de conocido el IMACEC preliminar de diciembre que, pese a una caída de 0,4% en doce meses, tuvo un notable crecimiento desestacionalizado respecto del mes anterior e indica que, si bien estamos frente a una recuperación sin empleo (o poco empleo), la economía ha retomado niveles impensados hace poco tiempo y, pese al mayor número de contagios registrados en el mes y las mayores restricciones a la movilidad, se aprecia un interesante grado de normalización en las actividades más intensivas en contacto físico, no obstante que algunas continúan casi completamente cerradas. Estos resultados relativamente positivos también se han observado en otros países y dan cuenta de la capacidad de adaptación del ser humano a entornos cambiantes y complejos.

Es cierto, por otro lado, que las restricciones a la movilidad se incrementaron en enero y ello llevará a un resultado más modesto en la actividad económica, pero febrero se visualiza promisorio, con una reducción gradual en el número de contagios y el comienzo del proceso de vacunación masiva. Si este proceso se desarrolla de acuerdo a lo previsto por el MINSAL, ello puede traducirse en una aceleración de la normalización de las diversas actividades de todo tipo, aunque ello no implique levantar todas las medidas de precaución existentes. En el resto del mundo, el proceso de vacunación, que se inició de manera bastante ineficiente con escasas excepciones, entre las que sobresale Israel, también debería hacerse gradualmente más eficaz y los problemas logísticos que se han hecho evidentes en la parte inicial del proceso deberían tender a solucionarse en el corto plazo. Así, es probable que cuando miremos el escenario mundial y nacional a fines de marzo, este se vea sustancialmente más favorable y positivo que en la actualidad, aunque no puede ignorarse que persisten riesgos, tanto en lo logístico como en la posibilidad de nuevas mutaciones del virus más difícil de atacar. En el caso de Chile, el proceso de vacunación se ha desarrollado de manera muy positiva, lo que permite ser optimistas respecto del logro de la inmunidad de rebaño en un plazo razonable o, al menos, de una reducción importante en la cantidad de nuevos casos de contagio del COVID-19.

Bajo el escenario actual, hemos revisado nuestra estimación de crecimiento para el año desde 4,2% a 5,5%, estimación que sigue incorporando un impacto negativo relevante en la fase inicial del proceso constituyente entre el segundo y tercer trimestre. Dependiendo de cómo se desarrolle el proceso de instalación de la convención y la fase de inicial de su funcionamiento, el crecimiento podría ser mayor, similar o menor a nuestra estimación, pero también influirá lo que se vaya sabiendo respecto al contenido de la propuesta del nuevo texto constitucional. Es este el elemento que incorpora mayor incertidumbre a las perspectivas de crecimiento del año en curso y 2022 (en estricto rigor, no sólo 2021-22, sino varios años más como mínimo, aunque especialmente en los mencionados), toda vez que aquella asociada a la pandemia está, claramente, en proceso de acotarse, aunque siempre podría haber sorpresas en ese ámbito.

En el ámbito político se han ido quemando etapas y ya están inscritos los candidatos a la Convención Constituyente, aunque con varias polémicas, siendo la que genera mayor preocupación la de las listas asociadas a una empresa de "asesoría" a los afiliados a las AFP. Resulta perturbador que por vacíos en el sistema sea posible que una empresa auspicie y/o facilite la confección de listas de candidatos a convencionales ¿Qué se diría si un organismo gremial, por ejemplo, hubiera hecho lo mismo?, por ejemplo la CUT o la SOFOFA, o una empresa cualquiera nacional o extranjera. El desprestigio de los políticos y los partidos ha elevado a niveles absurdos las virtudes de ser candidato independiente, de los que, en muchos casos, no se sabe lo que piensan y que no responden a nadie. Es verdad que en los partidos sucede lo mismo, con parlamentarios que van por la libre y votan contra la posición del partido o, aún, del gobierno al que supuestamente apoyan. Es saludable que en los partidos exista libertad para mantener posiciones diferentes y, claramente, el contraste que existe con los partidos rígidamente ideológicos y dogmáticos como el comunista, es bienvenido, pero cuando la pertenencia a un partido significa poco o nada, es evidente que hay un problema, ya que éstos son el canal natural a través del cual funciona la democracia. Para que la democracia funcione es necesario que haya partidos fuertes y con alguna disciplina, toda vez que los caudillismos y personalismos impiden un funcionamiento civilizado de las instituciones y se genera una tendencia al populismo que las corroe y amenaza con destruirlas.

El deporte mediático en que se ha transformado la crítica a los partidos políticos y a quienes se dedican a esta actividad, aunque en muchos casos muy justificada, se transforma e impulsa, cuando es excesiva, un deterioro acelerado del funcionamiento de la democracia. La crítica a los parlamentarios (o ex) que renunciaron a su cargo para postular a la Convención Constituyente no puede ser más sorprendente por su inconsistencia y falta de comprensión de los acontecimientos. Por una parte, nada se dice de los candidatos que postulan bajo el alero de un partido político y, por otra, el rechazo a que la Convención Constituyente estuviera integrada por parlamentarios, bajo ningún punto de vista se puede interpretar como la negativa a que algún parlamentario pueda haber renunciado a su cargo para postularse.

Por otro lado, el abanico de candidatos presidenciales se ha reducido luego de las primarias de la DC y el PPD y el "dedazo" de Bachelet que impuso una copia de sí misma al PS que, por ahora al menos, no puede decirse si es buena o mala copia, aunque sí parece estar tan exenta de contenido como la original, que realizó el peor gobierno desde la vuelta a la democracia (Piñera II anda cerca) y contribuyó a aniquilar el crecimiento de la economía y sentó, parcialmente al menos, las bases de la crisis profunda que enfrenta el país.

En las filas gobiernistas, por otro lado, se sumó el ex ministro de hacienda Ignacio Briones a un competitivo grupo de candidatos que incluye a Joaquín Lavín, Evelyn Matthei, ambos de la UDI, Sebastián Sichel, independiente y Mario Desbordes de RN. El representante de Evópoli tiene escasas posibilidades de ganar la nominación gobiernista y si bien es un candidato atractivo para la elite de la centro derecha, es difícil que logre extender su base de apoyo mucho más allá, algo que ha sido un permanente problema en este partido. Independientemente de cuales sean las posibilidades de Briones, lo que resulta lamentable es que haya abandonado el gobierno en las particulares circunstancias en que el hecho ocurrió. Falta poco más de un año para que el gobierno termine y lo mínimo que se habría esperado de cualquier ministro es que, pensando en el bien común, se mantuviera en el gobierno mientras el Presidente lo considerara apropiado. Ni Briones ni varios otros, incluidos Desbordes y Sichel (que, sin ser ministro, tenía un cargo importante), ven las cosas de esta manera y prefirieron privilegiar sus objetivos personales por sobre lo que parecía más conveniente para el país. Se trata, además, de un gobierno con un apoyo mínimo y que estuvo a punto de ser derrocado a fines de 2019. Además, se está enfrentando la salida de la crisis más profunda que ha enfrentado el país desde 1982 y un proceso refundacional que presenta importantes riesgos. No se trata de que Briones haya sido irremplazable. No lo es. De hecho Rodrigo Cerda, no solo era el mejor reemplazo posible, sino que puede terminar haciéndolo mejor que Briones. El tema no es ese. El punto de fondo es que los políticos de hoy ni siquiera intentan guardar las apariencias y privilegian sus objetivos personales por sobre los del país. Tal vez siempre ha sido igual, pero ahora todo el proceso es más burdo y, de los candidatos que hoy intentan representar a la centro derecha, solo Lavín optó por no postularse de nuevo a la alcaldía de Las Condes y jugar sus cartas de manera transparente (aunque, probablemente, sólo porque era la forma de relanzar su candidatura que estaba perdiendo fuerza).

El hecho concreto es que perdimos un buen ministro de hacienda y ganamos un candidato con cuerda hasta el 4 de julio (fecha de las primarias) como máximo. Ganamos también un nuevo ministro de hacienda que, aunque no llega a apagar incendios como Briones, en lo que fue un gesto muy valiente de su parte, se enfrenta a un escenario complicado. Rodrigo Cerda deberá liderar los esfuerzos por reactivar la economía y el empleo con la mayor fuerza posible, negociar una reforma previsional heredada, lo que nunca es simple, definir eventuales ajustes tributarios, que también hereda (el análisis de las exenciones) y la negociación del último presupuesto de este gobierno. Es sabido que Rodrigo Cerda dejó el gobierno preocupado por lo que consideraba un excesivo deterioro en las cuentas públicas. Tal vez, por eso mismo, es el mejor candidato para ponerlas de nuevo en una trayectoria sostenible y convergente. Esto ya se verá.

**Alejandro Fernández Beroš**  
**@Alfb40261031**

## 2 COYUNTURA NACIONAL

### 2.1 TEMA ESPECIAL: REVISIÓN DE LAS PROYECCIONES DEL FMI Y LA MIRADA DE LA OECD SOBRE CHILE.

El escenario base del FMI es relativamente conservador y supone que las vacunas estarán ampliamente disponibles entre los países desarrollados hacia el próximo verano del hemisferio norte y durante el segundo semestre de 2022 en los países emergentes. Cómo se puede ver, si bien la logística del proceso de vacunación ha sido bastante deficiente en el mundo desarrollado, parece razonable suponer que entre junio y septiembre ya se habrán resuelto los problemas, tanto de producción como de distribución y aplicación de las vacunas. Lo que suceda en el mundo emergente está sujeto a más ambigüedades, pero el segundo semestre del próximo año parece un plazo razonable. Bajo este escenario, la pandemia estaría abajo control hacia fines del próximo año, aunque en muchos países una vida prácticamente normal se podría realizar desde mucho antes. Lo anterior ocurriría en un escenario de continuo apoyo de las políticas fiscal y monetaria. Adicionalmente, se espera que los precios de las materias primas exhiban una clara recuperación.

Las proyecciones revisadas respecto de aquellas hechas en octubre se presentan en el Cuadro que sigue e implican una mejoría en el escenario global de este año y la mantención de aquel previsto para 2022. Al interior de los grupos de países, eso sí, hay cambios significativos en las perspectivas. Entre los países desarrollados, el panorama para Estados Unidos mejora de manera sensible, mientras se deteriora para la Eurozona, especialmente en países como Italia y España, pero también en el Reino Unido y también en Canadá. En el mundo emergente hay una pequeña corrección en la proyección global de crecimiento, particularmente concentrada en India, que mejora sus perspectivas en 2,7 puntos porcentuales respecto a la proyección de octubre. También mejoran las perspectivas de Brasil y México en América Latina.

En términos globales, se estima que, luego de una contracción de 3,5% en 2020, el PIB se recuperaría 5,5% este año y 4,2% en 2022. Si bien durante este año se recuperaría el nivel de actividad de 2019 en el mundo (la situación de cada país es muy variada en este sentido), el nivel de tendencia de 2019 no se alcanzaría hasta 2025-26 y, en algunos casos bastante después. De todas maneras, la caída de 2020 se revisa a la baja y la recuperación de 2021 al alza, lo que confirma un panorama más auspicioso que aquel previsto en octubre pasado.

CUADRO N° 1

Table 1. Overview of the World Economic Outlook Projections  
(Percent change, unless noted otherwise)

|   | Year over Year |       |             |      |  |      |               |      |      |  |
|---|----------------|-------|-------------|------|--|------|---------------|------|------|--|
|   | Estimate       |       | Projections |      | Difference from October 2020<br>WEO Projections 1/ |      | Q4 over Q4 2/ |      |      |  |
|   | 2019           | 2020  | 2021        | 2022 | 2021   | 2022 | 2020          | 2021 | 2022 |  |
| <b>World Output</b>                                       | 2.8            | -3.5  | 5.5         | 4.2  | 0.3  | 0.0  | -1.4          | 4.2  | 3.7  |  |
| <b>Advanced Economies</b>                                 | 1.6            | -4.9  | 4.3         | 3.1  | 0.4  | 0.2  | -3.9          | 4.6  | 1.9  |  |
| United States   | 2.2            | -3.4  | 5.1         | 2.5  | 2.0  | -0.4 | -2.1          | 4.0  | 2.0  |  |
| Euro Area   | 1.3            | -7.2  | 4.2         | 3.6  | -1.0   | 0.5  | -6.8          | 5.8  | 2.0  |  |
| Germany   | 0.6            | -5.4  | 3.5         | 3.1  | -0.7   | 0.0  | -5.3          | 5.2  | 1.7  |  |
| France  | 1.5            | -9.0  | 5.5         | 4.1  | -0.5   | 1.2  | -8.2          | 7.4  | 2.0  |  |
| Italy   | 0.3            | -9.2  | 3.0         | 3.6  | -2.2   | 1.0  | -8.3          | 4.2  | 2.3  |  |
| Spain   | 2.0            | -11.1 | 5.9         | 4.7  | -1.3   | 0.2  | -9.8          | 7.1  | 2.0  |  |
| Japan   | 0.3            | -5.1  | 3.1         | 2.4  | 0.8  | 0.7  | -2.3          | 2.7  | 1.6  |  |
| United Kingdom  | 1.4            | -10.0 | 4.5         | 5.0  | -1.4   | 1.8  | -8.3          | 6.0  | 1.9  |  |
| Canada  | 1.9            | -5.5  | 3.6         | 4.1  | -1.6   | 0.7  | -4.0          | 3.7  | 2.7  |  |
| Other Advanced Economies 3/                               | 1.8            | -2.5  | 3.6         | 3.1  | 0.0  | 0.0  | -2.2          | 4.5  | 1.9  |  |
| <b>Emerging Market and Developing Economies</b>           | 3.6            | -2.4  | 6.3         | 5.0  | 0.3  | -0.1 | 0.9           | 3.7  | 5.4  |  |
| Emerging and Developing Asia                              | 5.4            | -1.1  | 8.3         | 5.9  | 0.3  | -0.4 | 3.2           | 3.8  | 6.4  |  |
| China   | 6.0            | 2.3   | 8.1         | 5.6  | -0.1   | -0.2 | 6.2           | 4.2  | 6.0  |  |
| India 4/  | 4.2            | -8.0  | 11.5        | 6.8  | 2.7  | -1.2 | 0.6           | 1.7  | 7.8  |  |
| ASEAN-5 5/  | 4.9            | -3.7  | 5.2         | 6.0  | -1.0   | 0.3  | -3.2          | 5.2  | 6.1  |  |
| Emerging and Developing Europe                            | 2.2            | -2.8  | 4.0         | 3.9  | 0.1  | 0.5  | -2.7          | 4.8  | 3.0  |  |
| Russia  | 1.3            | -3.6  | 3.0         | 3.9  | 0.2  | 1.6  | -4.6          | 5.3  | 2.6  |  |
| Latin America and the Caribbean                           | 0.2            | -7.4  | 4.1         | 2.9  | 0.5  | 0.2  | -4.8          | 2.3  | 2.8  |  |
| Brazil  | 1.4            | -4.5  | 3.6         | 2.6  | 0.8  | 0.3  | -1.9          | 1.6  | 2.6  |  |
| Mexico  | -0.1           | -8.5  | 4.3         | 2.5  | 0.8  | 0.2  | -5.4          | 2.2  | 2.4  |  |
| Middle East and Central Asia                              | 1.4            | -3.2  | 3.0         | 4.2  | 0.0  | 0.2  | ...           | ...  | ...  |  |
| Saudi Arabia  | 0.3            | -3.9  | 2.6         | 4.0  | -0.5   | 0.6  | -3.1          | 3.5  | 4.0  |  |
| Sub-Saharan Africa  | 3.2            | -2.6  | 3.2         | 3.9  | 0.1  | -0.1 | ...           | ...  | ...  |  |
| Nigeria   | 2.2            | -3.2  | 1.5         | 2.5  | -0.2   | 0.0  | ...           | ...  | ...  |  |
| South Africa  | 0.2            | -7.5  | 2.8         | 1.4  | -0.2   | -0.1 | -6.2          | 2.8  | 0.6  |  |
| <i>Memorandum</i>   |                |       |             |      |  |      |               |      |      |  |
| Low-Income Developing Countries                           | 5.3            | -0.8  | 5.1         | 5.5  | 0.2  | 0.0  | ...           | ...  | ...  |  |
| World Growth Based on Market Exchange Rates               | 2.4            | -3.8  | 5.1         | 3.8  | 0.3  | 0.0  | -2.0          | 4.3  | 3.1  |  |
| <b>World Trade Volume (goods and services) 6/</b>         | 1.0            | -9.6  | 8.1         | 6.3  | -0.2   | 0.9  | ...           | ...  | ...  |  |
| Advanced Economies  | 1.4            | -10.1 | 7.5         | 6.1  | 0.4  | 1.0  | ...           | ...  | ...  |  |
| Emerging Market and Developing Economies                  | 0.3            | -8.9  | 9.2         | 6.7  | -1.0   | 0.8  | ...           | ...  | ...  |  |
| <b>Commodity Prices (US dollars)</b>                      |                |       |             |      |  |      |               |      |      |  |
| Oil 7/  | -10.2          | -32.7 | 21.2        | -2.4 | 9.2  | -5.4 | -27.6         | 13.5 | -2.2 |  |
| Nonfuel (average based on world commodity import weights) | 0.8            | 6.7   | 12.8        | -1.5 | 7.7  | -2.0 | 15.4          | 2.0  | -0.1 |  |
| <b>Consumer Prices</b>                                    |                |       |             |      |  |      |               |      |      |  |
| Advanced Economies 8/                                     | 1.4            | 0.7   | 1.3         | 1.5  | -0.3   | -0.1 | 0.5           | 1.5  | 1.6  |  |
| Emerging Market and Developing Economies 9/               | 5.1            | 5.0   | 4.2         | 4.2  | -0.5   | -0.1 | 3.2           | 3.8  | 3.7  |  |
| <b>London Interbank Offered Rate (percent)</b>            |                |       |             |      |  |      |               |      |      |  |
| On US Dollar Deposits (six month)                         | 2.3            | 0.7   | 0.3         | 0.4  | -0.1   | -0.1 | ...           | ...  | ...  |  |
| On Euro Deposits (three month)                            | -0.4           | -0.4  | -0.5        | -0.6 | 0.0  | -0.1 | ...           | ...  | ...  |  |
| On Japanese Yen Deposits (six month)                      | 0.0            | 0.0   | -0.1        | -0.1 | -0.1   | -0.1 | ...           | ...  | ...  |  |

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during October 23–November 20, 2020. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted. WEO = World Economic Outlook.

1/ Difference based on rounded figures for the current and October 2020 WEO forecasts. Countries whose forecasts have been updated relative to October 2020 WEO forecasts account for 90 percent of world GDP measured at purchasing-power-parity weights.

2/ For World Output, the quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent of annual world output at purchasing-power-parity weights. For Emerging Market and Developing Economies, the quarterly estimates and projections account for approximately 80 percent of annual emerging market and developing economies' output at purchasing-power-parity weights.

3/ Excludes the Group of Seven (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

4/ For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis and GDP from 2011 onward is based on GDP at market prices with fiscal year 2011/12 as a base year.

5/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.

6/ Simple average of growth rates for export and import volumes (goods and services).

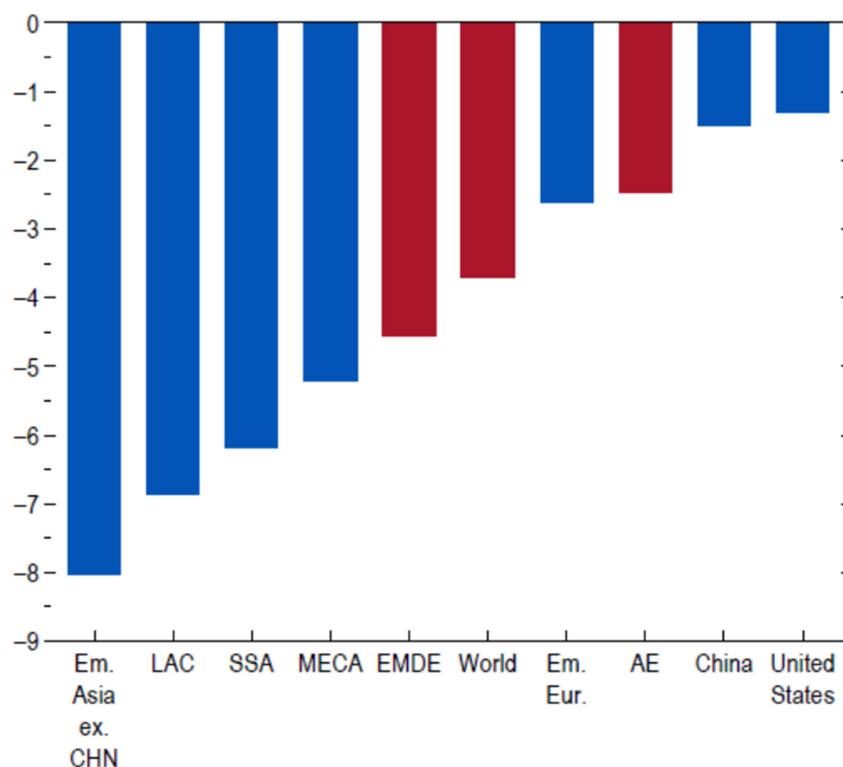
7/ Simple average of prices of UK Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in US dollars a barrel was \$41.29 in 2020; the assumed price, based on futures markets (as of January 4, 2021), is \$50.03 in 2021 and \$48.82 in 2022.

8/ The inflation rate for the euro area is 0.9% in 2021 and 1.2% in 2022, for Japan is -0.1% in 2021 and 0.5% in 2022, and for the United States is 2.1% in 2021 and 2022, respectively.

9/ Excludes Venezuela.

Si bien el escenario global se presenta relativamente favorable, como ya se señaló, las diferencias entre países o regiones son muy marcadas (Figura N°4), encontrándose América Latina entre las regiones con peor desempeño cuando se compara la proyección actual para 2022 con aquella realizada antes de la pandemia, en enero de 2020.

**Figure 4. GDP Losses Relative to Pre-COVID by Region**  
*(Current projected 2022 level relative to pre-COVID (January 2020 WEO) forecast, percent difference)*

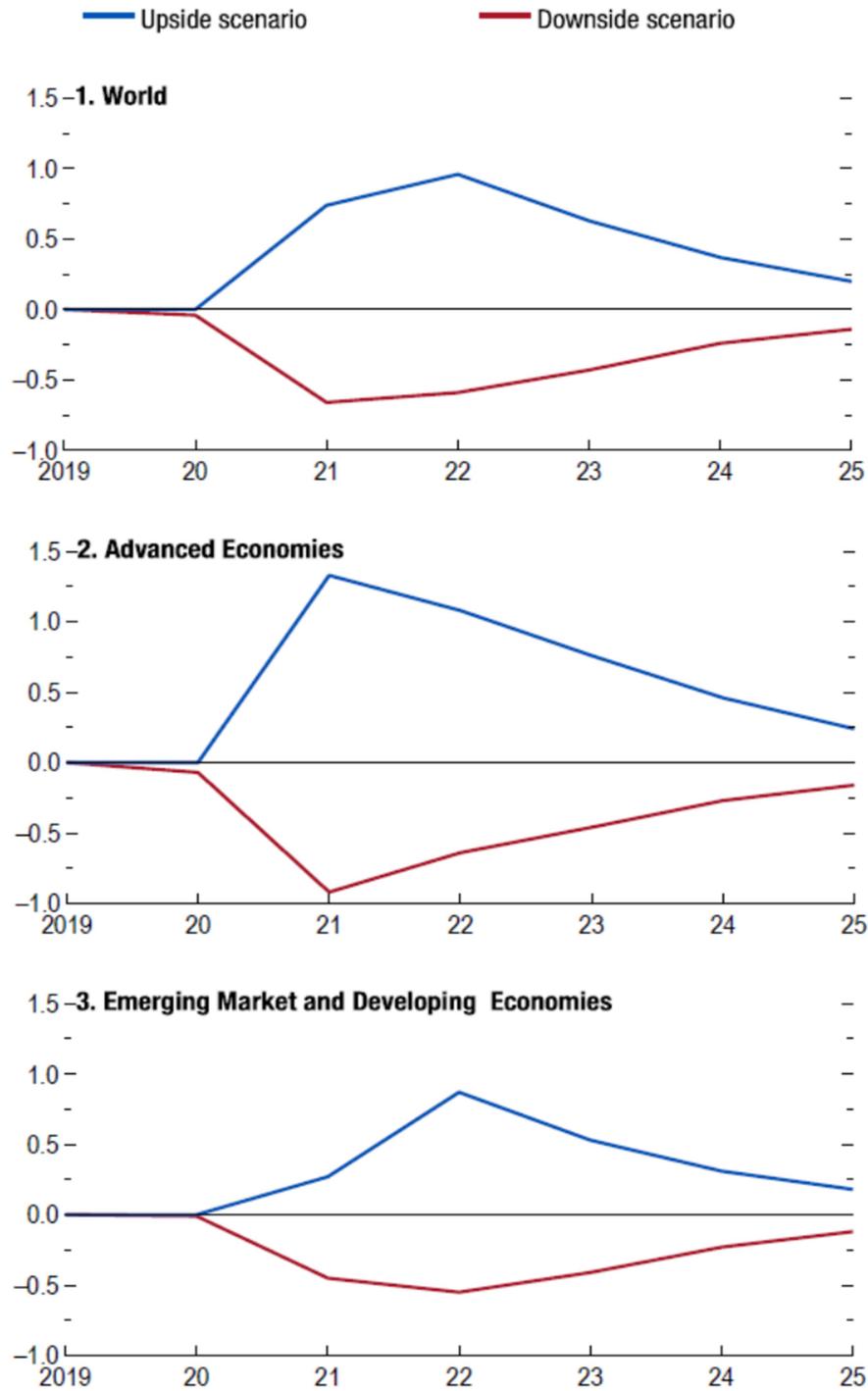


Source: IMF staff calculations.

Note: AE = advanced economies; Em. Asia ex. CHN = emerging and developing Asia excluding China; Em. Eur. = emerging and developing Europe; EMDE = emerging market and developing economies; LAC = Latin America and the Caribbean; MECA = Middle East and Central Asia; SSA = sub-Saharan Africa.

Por otro lado, los escenarios optimista y pesimista del FMI establecen una clara diferencia en la trayectoria de la economía mundial (Figura N°5), la que podría ser sustancialmente más dinámica en el caso de los países avanzados.

**Figure 5. Scenario Figure: Real GDP**  
*(Percent deviation from baseline)*



Source: IMF, G20 Model simulations.

En el caso de América Latina (Cuadro N°2) las perspectivas también han mejorado respecto de lo que se proyectaba en octubre, pero la recuperación luego de una contracción que habría llegado a 7,4% en toda la región, será modesta, toda vez que el PIB en 2022 seguirá estando algo por debajo del de 2019, aunque la realidad de los países se percibe como bastante diversa. En el caso particular de Chile, el nivel de actividad en 2022 estaría 2,6% por sobre el de 2019 de acuerdo a estas proyecciones, aunque claramente por debajo de la tendencia pre pandemia.

## CUADRO N°2

### Uneven growth

Recovery expected for 2021, but risks remain.

(real GDP growth; percent)

|                                  | 2019 | Est.<br>2020 | Projections |      |
|----------------------------------|------|--------------|-------------|------|
|                                  |      |              | 2021        | 2022 |
| Latin America and the Caribbean  | 0.2  | -7.4         | 4.1         | 2.9  |
| South America <sup>1</sup>       | -0.1 | -7.1         | 4.1         | 2.9  |
| C. America, Panama, D. Republic  | 3.2  | -6.0         | 3.5         | 4.1  |
| Caribbean                        |      |              |             |      |
| Tourism dependent <sup>2</sup>   | 0.2  | -9.8         | 2.4         | 4.4  |
| Commodity exporters <sup>3</sup> | 0.2  | -0.2         | 4.0         | 11.4 |
| Argentina                        | -2.1 | -10.4        | 4.5         | 2.7  |
| Brazil                           | 1.4  | -4.5         | 3.6         | 2.6  |
| Chile                            | 1.1  | -6.3         | 5.8         | 3.5  |
| Colombia                         | 3.3  | -7.9         | 4.6         | 3.7  |
| Mexico                           | -0.1 | -8.5         | 4.3         | 2.5  |
| Peru                             | 2.2  | -12.0        | 9.0         | 5.2  |

Sources: IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

Note: Regional aggregates are purchasing-power-parity GDP-weighted averages.

1 Excludes Guyana and Suriname.

2 Antigua and Barbuda, Aruba, The Bahamas, Barbados, Belize, Dominica, Grenada, Haiti, Jamaica, St. Kitts and Nevis, St. Lucia, and St. Vincent and the Grenadines.

3 Guyana, Suriname, and Trinidad and Tobago.

## INTERNATIONAL MONETARY FUND

La OECD, por otro lado, muestra un escenario menos favorable para Chile (Cuadro N°3) que aquel previsto por el FMI pero que, considerando las perspectivas que hoy parecen razonables, dada la evolución del proceso de vacunación, podría calificarse de un tanto conservador.



## La recuperación será gradual

|   | 2019 | 2020  | 2021 | 2022 |
|---|------|-------|------|------|
| Producto doméstico interno                      | 1.0  | -6.0  | 4.2  | 3.0  |
| Consumo privado                                 | 1.1  | -7.7  | 7.5  | 3.4  |
| Consumo del Gobierno                            | 0.0  | -2.1  | 5.5  | 1.5  |
| Formación bruta de capital fijo                 | 4.2  | -13.9 | 1.8  | 4.1  |
| Exportaciones                                   | -2.2 | -0.7  | 7.2  | 4.1  |
| Importaciones                                   | -2.3 | -13.4 | 8.4  | 5.6  |
| Índice de precios del consume                   | 2.6  | 2.9   | 2.6  | 3.0  |
| Balance financiero del Gobierno Central (% PIB) | -2.8 | -8.7  | -4.7 | -3.8 |
| Balance de cuenta corriente (% PIB)             | -3.9 | 0.3   | -0.2 | -0.7 |

Fuente: OECD

La mirada de la OECD es más amplia y tiene una perspectiva de mediano plazo, que va más allá de las contingencias asociadas a la pandemia. En efecto, el análisis de la OCDE pone el énfasis en la necesidad de mejorar la productividad, especialmente de las PYME, aumentar el gasto en educación parvularia, básica y media y aumentar el impacto redistributivo de la carga tributaria. También debe acelerarse la transformación digital como forma de mejorar la capacidad de aumentar la productividad, para lo que sería necesario simplificar la regulación sobre concesiones para fomentar el despliegue de infraestructuras de comunicación y las regulaciones en general, que son definidas como muy complejas por el informe. Es decir, nada nuevo, sino cosas que sabemos desde hace una o dos décadas, pero que se postergan por privilegiar políticas que tienen más impacto electoral o político.

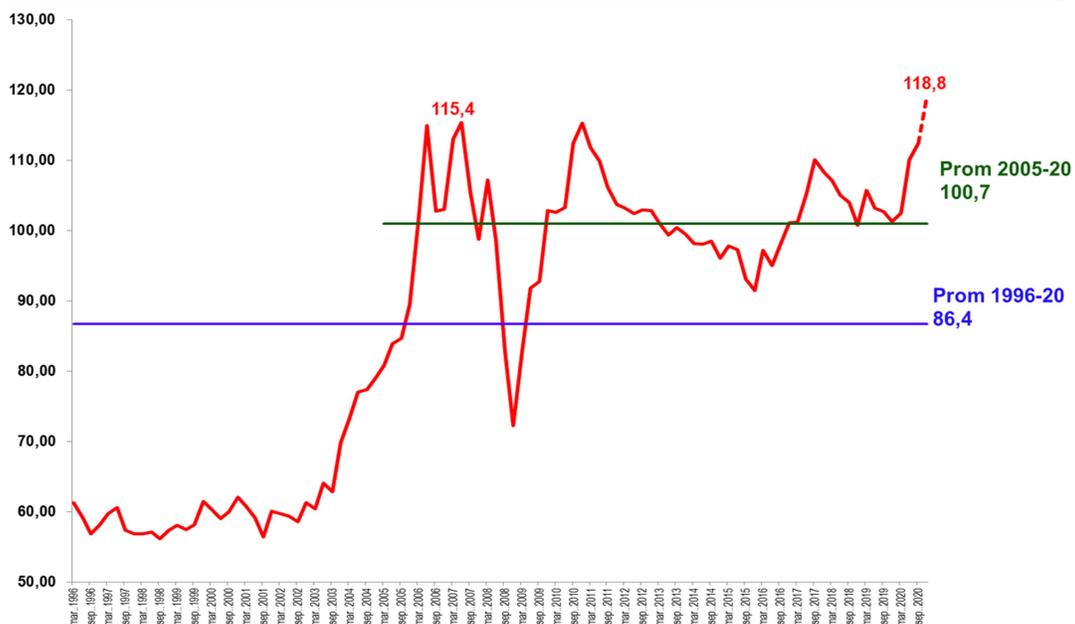
**Alejandro Fernández Beroš**  
@Alfb40261031

## 2.2 CUENTAS EXTERNAS Y EL TIPO DE CAMBIO: BUENAS NOTICIA DESDE EL SECTOR EXTERNO

Históricamente las grandes recesiones mundiales, y esta es la más significativa en tiempos de paz desde la gran Depresión de comienzos del siglo pasado, traían aparejado una fuerte caída en el precio de los commodities, incluido nuestro preciado cobre. En esta oportunidad, y a diferencia de lo observado en la crisis sub-prime (Primer ovalo en el gráfico), nuestros términos de intercambio (Cociente entre precios de exportación e importación) han tenido un desempeño extraordinariamente favorable, al punto que nuestras estimaciones para el cuarto trimestre de 2020 los habrían llevado a niveles récord desde que se lleva la serie. Esto evidentemente se constituye como un "regalo" muy valioso, regalo porque evidentemente es un fenómeno exógeno, que no manejamos, toda vez que los precios son el resultado de la oferta y demanda de productos a nivel global.

Aunque no sabemos la evolución para los próximos meses, lo más probable es que en el primer trimestre de este año los términos de intercambio se mantengan en niveles parecidos, toda vez que el alza experimentada por el precio del petróleo y los combustibles, que representan nuestra principal importación, sería compensada por la mejoría adicional observada en el precio del cobre.

GRÁFICO N°1  
ÍNDICE DE TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



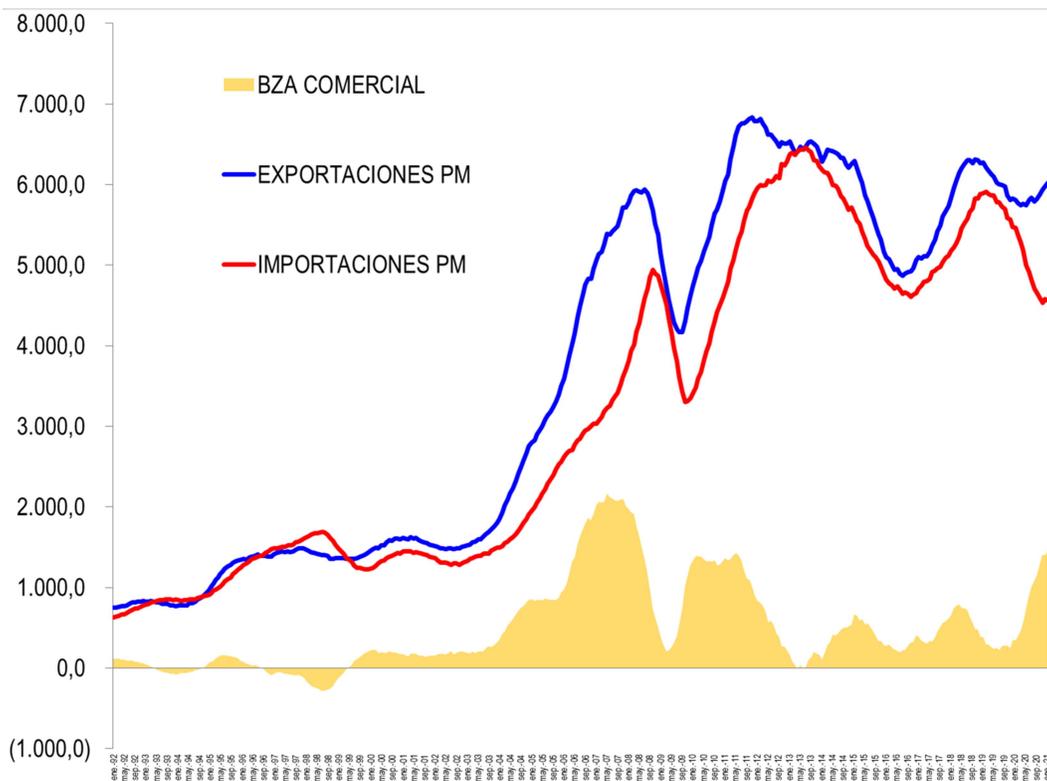
Fuente: Banco Central de Chile y Estimación Gemines.

Buenos precios de exportación significan un positivo impacto sobre el ingreso del país, toda vez que detrás de las empresas exportadoras hay capitales y mano de obra chilenos, tanto públicos como privados. Ayuda en momentos de mucha incertidumbre interna, fortaleciendo nuestras cuentas externas y contribuyendo a acotar el riesgo país.

Contribuye también, como es lógico, a atenuar el fuerte y rápido deterioro que registran nuestras cuentas fiscales, a través de un mayor aporte por parte de Codelco. Se puede agregar, además, que ha permitido atenuar la devaluación de nuestra moneda como consecuencia de la crisis político-institucional que hemos presenciado, acotando el deterioro del poder adquisitivo de la población en lo que se refiere a la parte importada de la canasta de consumo, y ayudando a contener el impacto negativo de la pandemia sobre el sector comercio.

Al cierre de 2020 nuestra Balanza Comercial registró un saldo positivo de US\$ 16.796 millones, el mejor saldo anual desde el año 2007. Sin embargo, como se aprecia en el gráfico, parte importante de este favorable resultado responde a la brusca caída registrada por las importaciones, lo que contrasta con el repunte de nuestras ventas al exterior en la última parte del año. Todo indica que la situación cambiará el presente año, toda vez que se hace necesaria una importante reposición de stocks de bienes importados, lo que mermará el saldo comercial.

**GRAFICO N°2  
BALANZA COMERCIAL  
(PROMEDIO MÓVIL 12 MESES)**



Fuente: Banco Central de Chile

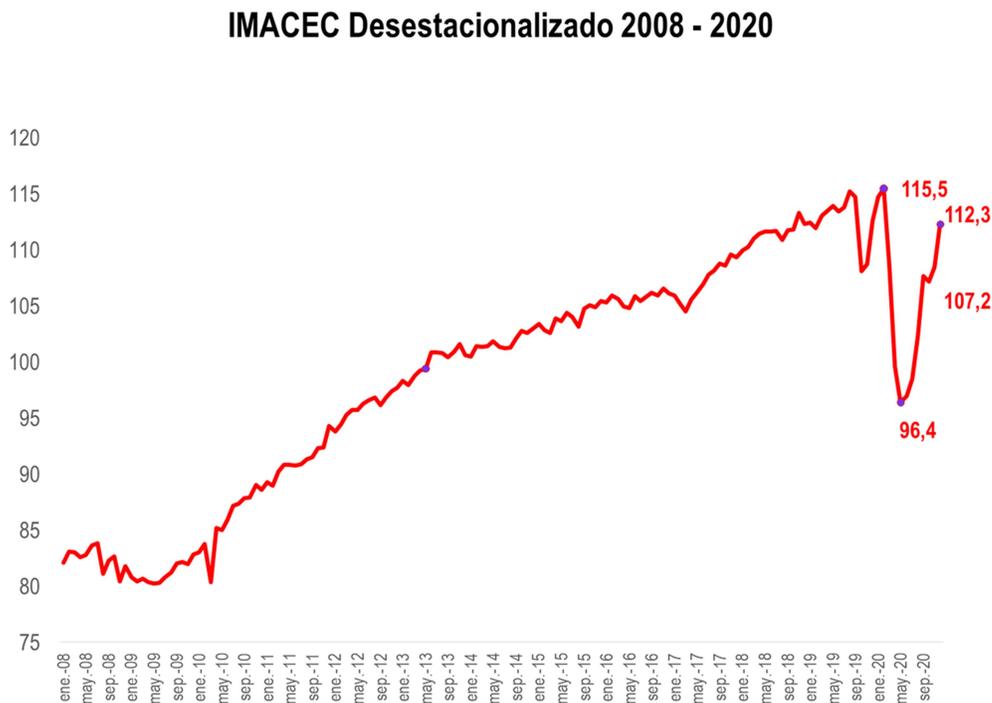
Tomás Izquierdo Silva  
@tizquierdosi

### 2.3 ACTIVIDAD Y GASTO: MEJORAN PERSPECTIVAS.

El resultado del IMACEC de diciembre fue mejor de lo esperado. Si bien arrojó nuevamente una caída en su variación en doce meses, tal cual se esperaba, anotó una importante alza con respecto al mes anterior, en su serie desestacionalizada. A pesar de las fuertes restricciones a la movilidad prevalecientes en dicho mes, el IMACEC no minero anotó un fuerte repunte respecto del mes de noviembre, impulsado en forma muy relevante por el notable desempeño que registró el sector comercio. El sector servicios atenuó su caída, mientras la industria registró un alza moderada.

Todo indica que la capacidad de adaptación de la producción a las restricciones surgidas de la pandemia es significativa, lo que es particularmente evidente en el caso del Comercio, que mudó con mucha rapidez sus canales de venta, su logística y sus canales de distribución, incrementando notablemente la importancia de las ventas on-line. Con el dato conocido para diciembre podemos adelantar que la caída del PIB en 2020 habría sido de 6,0 %, la más importante desde el año 1982, desempeño que se compara favorablemente con lo observado en otras economías emergentes latinoamericanas, que en la mayoría de los casos anotaron caídas más pronunciadas. La combinación de un fuerte incremento en el Gasto Público, particularmente en transferencias a la población y las empresas, una política monetaria en niveles históricamente expansivos y una ayuda relevante, al menos de corto plazo, de los retiros de las AFP's, para atenuar o compensar completamente la caída de los ingresos familiares, explican que la caída de PIB no haya sido más pronunciada.

GRÁFICO N°3  
IMACEC DESESTACIONALIZADO



Fuente: Banco Central de Chile

Para el presente año se observa una gradual mejoría de expectativas para la actividad. A ello contribuye en forma muy relevante el rápido proceso de vacunación en curso, que permitiría tener a toda la población mayor de 16 años protegida hacia mediados del segundo semestre. Se suma un buen comportamiento de las exportaciones, con un precio del cobre cercano a máximos históricos, e importante demanda por nuestros productos de parte de China, hoy por lejos nuestro principal socio comercial. Los elementos que generan más preocupación, y que podrían afectar negativamente la velocidad de recuperación de la actividad durante el año, son el alto grado de incertidumbre en lo político institucional y el riesgo de un rebrote de la violencia a nivel masivo, fenómenos que sin duda impactan negativamente las expectativas económicas, el crecimiento de la inversión y el empleo.

Con todo, en el escenario base pensamos que el crecimiento el presente año estaría entre 5,0 y 5,5 %, lo que significa una corrección al alza respecto a nuestras previsiones anteriores, corrección que se explica, principalmente, por el ya mencionado proceso de inmunización de la población, lo que reduce significativamente el efecto negativo de la pandemia sobre la actividad, producto de menores y menos duraderas medidas sanitarias restrictivas. Si el avance en la vacunación es aún más rápido, y la gran cantidad de eventos políticos que nos esperan el presente año transcurren en forma ordenada y pacífica, particularmente la elección y operación de la convención constituyente, el crecimiento este año podría ser incluso mejor, hasta alcanzar a compensar completamente la caída anotada el año pasado.

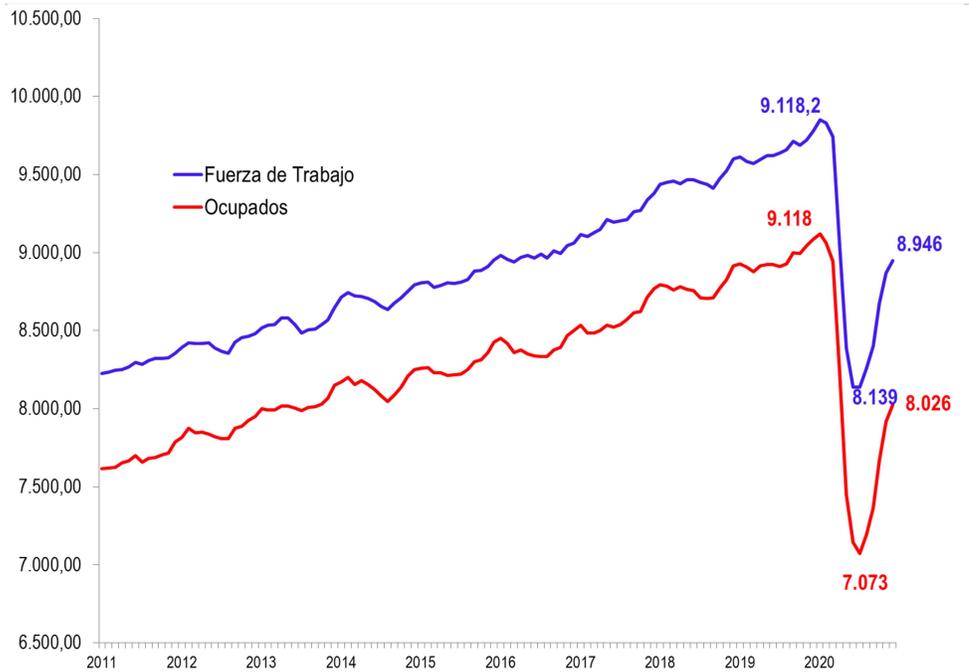
**Tomás Izquierdo Silva**  
**@tizquierdosi**

#### **2.4 EMPLEO Y REMUNERACIONES: LENTA RECUPERACIÓN.**

Lo anticipamos en versiones anteriores de este informe, la primera etapa de recuperación en el empleo sería acelerada, vinculada a la normalización de varias actividades que tenían restringida su operación, sin embargo luego se viene lo más difícil, reconstruir puestos de trabajo destruidos. Son varios los factores que dificultan una rápida recuperación del empleo. Primero, varias industrias tardarán mucho tiempo en recuperar su actividad a niveles previos a la crisis, destacando el transporte aéreo, turismo, hoteles, restaurantes etc. Segundo, muchas empresas, principalmente pequeñas y medianas, dejaron de operar, lo que significa que el empleo que se destruyó ahí sólo se recuperará cuando surjan nuevos emprendimientos que sustituyan al que fue destruido. Tercero, en la medida que la inversión se recuperará lentamente, en un escenario de alta incertidumbre y bastante capacidad ociosa, es poco probable que observemos la generación de muchos nuevos puestos de trabajo.

Como se aprecia en el gráfico siguiente, luego de una acelerada recuperación en una primera etapa, la curva de la ocupación tiende a “aplanarse”, reflejando en parte los fenómenos antes señalados y en parte la reaparición de nuevas restricciones al funcionamiento de la actividad, como consecuencia del rebrote de COVID observado desde diciembre.

**GRAFICO N°4**  
**FUERZA DE TRABAJO Y OCUPACIÓN TOTAL PAÍS**



Fuente:Elaborado con cifras del INE.

Nota: Se sostiene recuperación de fuerza de trabajo y ocupación por desconfinamientos.

La tasa de desempleo se redujo algo más en el trimestre móvil terminado en diciembre, alcanzando a 10,3 %, aún 3,2 puntos superior a la observada en igual trimestre móvil del año anterior. En los meses que vienen, particularmente enero y febrero, a pesar de la estacionalidad normalmente favorable del verano sobre el empleo, no deberíamos observar una mejoría importante en este indicador dadas las mayores restricciones de movilidad aplicadas. A partir del segundo semestre, el avance en bajar el desempleo se verá afectado por una importante recuperación en la fuerza de trabajo, en la medida que vayan disminuyendo las restricciones asociadas a la pandemia, lo que se enfrentará a la lenta generación de puestos de trabajo ya comentada al comienzo de este punto. Con ello, en los meses de julio y agosto de este año observaríamos todavía tasas de desempleo de dos dígitos, del orden de 11,5 %.

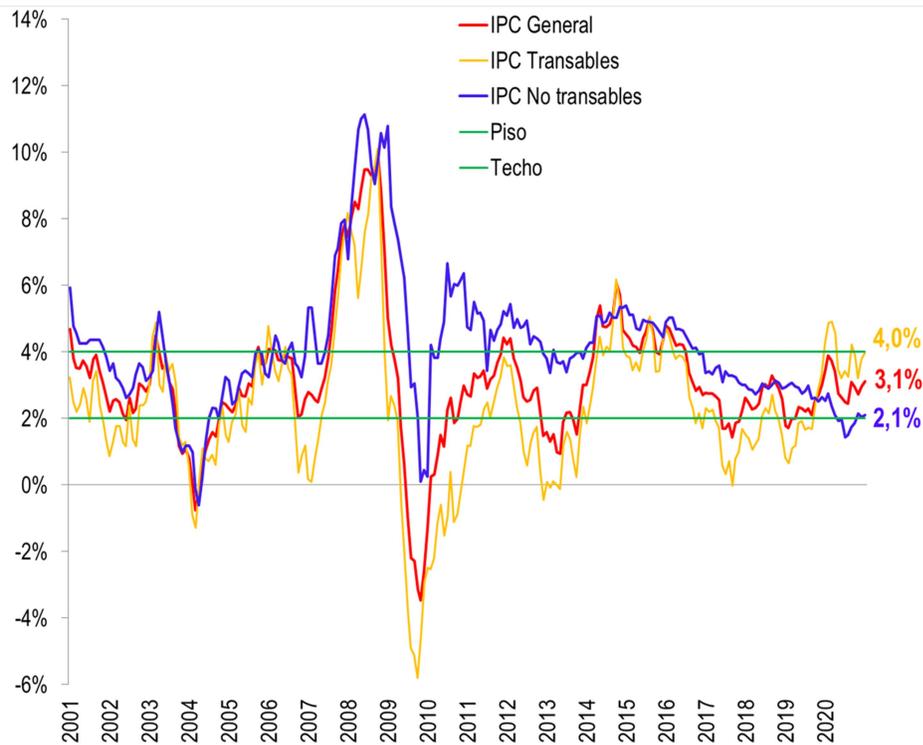
Finalmente, el empleo formal muestra una recuperación más lenta en relación al informal. El mercado informal es más flexible, lo que se observó en una caída muy pronunciada en los primeros meses de la crisis, y ahora en una recuperación más rápida. Efectivamente, entre febrero y julio de 2020 el empleo informal cayó en un 39,6 %, mientras el formal, en parte ayudado por la ley de protección del empleo, registró una caída de sólo 14,8 %. A partir de julio y hasta diciembre, el empleo informal se ha recuperado rápido, con un crecimiento de 37,2 %, mientras el formal lo ha hecho sólo en un 6,6 %.

**Tomás Izquierdo Silva**  
**@tizquierdosi**

## 2.5 INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA: ESCASEZ DE OFERTA

Tal cual lo presentó detalladamente el Banco Central en su IPOM de diciembre, estamos en presencia de un alza transitoria en la inflación, la que responde a un importante grado de desabastecimiento de artículos de origen importado. Ello ha derivado en alzas de precio en la medida que la demanda de los hogares ha tenido un relativo buen desempeño, gracias al alto nivel de ingreso disponible que aún se observa en parte significativa de la población. En definitiva, es una consecuencia más del retiro de fondos de las AFP, que permitió más que compensar la caída de ingresos familiares producto del deterioro del mercado laboral. La señal más evidente en este sentido es el divorcio entre la inflación de bienes importados, o transables, con respecto a los no transables, principalmente servicios. En el caso de los primeros, la velocidad de reposición de stocks ha ido por detrás de la demanda, provocando ajustes de precios. En el caso de los servicios, en cambio, con demanda muy deprimida por restricciones asociadas a la pandemia, se observa una ausencia de presiones para incrementar su ritmo inflacionario.

**GRAFICO N°5**  
**IPC TRANSABLES NO TRANSABLES**



Fuente: Elaborado con datos del INE.

Como dijimos, lo razonable es pensar que éste será un fenómeno transitorio, que se irá atenuando hasta desaparecer hacia fines del presente año. Por el lado de la inflación de bienes importados, observaremos dos fenómenos, una gradual normalización en los niveles de stocks de productos, y una moderación en la demanda, en la medida que los ingresos familiares autónomos (provenientes del mercado laboral) tardarán mucho tiempo en recuperarse a niveles previos a la crisis. Evidentemente si además el tipo de cambio se mantiene en sus actuales niveles, y más aún se baja algo, la probabilidad de ajustes a la baja en el precio de los importados se hace aún más probable.

Por el lado de los precios no transables, es decir principalmente servicios, tanto por las restricciones de operación que prevalecerán, aunque aliviándose gradualmente a través del año, como por la existencia de mucha capacidad ociosa, con alto desempleo, contribuirán a mantener acotado su ritmo inflacionario.

Como se observa en el gráfico, la evolución de la inflación transable y no transable es consistente con el análisis anterior, con una fuerte alza en los precios de origen importado. Para tener una referencia, en los dos últimos meses la inflación transable acumula un alza de 1,4 %, mientras la transables o de servicios sólo un 0,6 %, en el mismo lapso. Nuestra proyección apunta a que la inflación total, en su variación anual, se irá incrementando hasta llegar a un peak del orden de 3,7 % hacia el mes de agosto, para luego descender y cerrar el año algo por sobre el 3 %, centro del rango meta.

**Tomás Izquierdo Silva**  
**@tizquierdosi**