

Panorama Económico



Marzo 2021

Fecha de cierre del informe: 26 de marzo

Nota importante: Los resultados de este informe, tanto en los aspectos económicos como financieros, no corresponden a recomendaciones de compra/venta de activos financieros o reales, sino que son sólo estimaciones analíticas para comprender el comportamiento de las variables macroeconómicas básicas y del mercado accionario. Las posibles pérdidas emanadas de la toma de posiciones en base a esta información son de exclusiva responsabilidad del gestor de portafolio.

Preparado por Alejandro Puente, Investigador sénior del centro CIMON de la Facultad de Economía y Negocios de la UST, y Sebastián Egaña, Investigador del centro CIMON.

I. Resumen: Aspectos destacados

- El aumento de las restricciones sanitarias más una base de comparación que continúa exigente determinan una proyección de crecimiento de -1,9% para el IMACEC de febrero, algo peor que la proyección de la EEE (-1,5%).
- Para marzo, que fue el primer mes de pandemia y tuvo un crecimiento anual de -3,5% en 2020, preliminarmente proyectamos un crecimiento del IMACEC de 3,1%. Con esto, el crecimiento anual del primer trimestre sería de -0,5% y nos mantendríamos en recesión por cuanto trimestre consecutivo.
- Para abril, también preliminarmente, proyectamos un crecimiento de 8,4%, a pesar de que al cierre de este informe se ha impuesto la cuarentena a toda la Región Metropolitana y se mantienen restricciones al desplazamiento a más del 70% de la población del país. Sin embargo, es importante destacar que se supone que continúa la rápida adaptación de la mayoría de las actividades económicas a las restricciones. Con todo, no se descarta un endurecimiento de las medidas e incluso de darse la expansión que proyectamos el nivel del IMACEC todavía estaría muy por debajo de su nivel en abril de 2019.
- En cuanto a nuestra proyección de crecimiento para todo el año 2021, mantenemos el rango de 5,5% a 6,5%, ya que estimamos que las cifras peores a lo anteriormente previsto para el primer semestre serán compensadas por el rápido avance de la vacunación y la inmunidad de rebaño que se alcanzaría antes del comienzo del segundo semestre, así como por el estímulo fiscal adicional por 6 mil millones de dólares (aproximadamente 2% del PIB).
- Para marzo, proyectamos una inflación de 0,4%, principalmente por las contribuciones de las divisiones Educación y Transporte. En abril, considerando algún efecto del nuevo paquete fiscal pero no otro retiro de 10% de los ahorros previsionales, preliminarmente proyectamos otro aumento de 0,4%. Para mayo, todavía más preliminarmente, proyectamos una inflación de 0,3%.
- En cuanto a nuestra proyección para todo el año, estimamos que los efectos inflacionarios de la abundante liquidez anularán la moderación de febrero, por lo que mantenemos nuestra proyección de inflación anual en 3,2% al cierre de 2021.

II. ACTIVIDAD ECONÓMICA: DE MENOS A MÁS EN EL AÑO

- Como ha sido la tónica desde el inicio de la pandemia, los datos económicos continúan entregando sorpresas. En el caso de actividad económica, el dato de crecimiento del IMACEC para el mes de enero, con una caída de 2,8%, fue peor de lo que se esperaba.
- Acá siempre es bueno recordar que las expectativas de crecimiento para el IMACEC normalmente se ajustan con la información de actividad de sectores económicos que entrega el INE hacia el final de cada mes. Pero esto no tiene mucha gracia, porque el dato de crecimiento del IMACEC lo entrega el Banco Central unos días después, en torno al primer día del mes subsiguiente al del pronóstico.
- Así, si la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) realizada en febrero anticipaba una caída de 1% anual para enero, luego de conocerse la información del INE el mercado ajustó su pronóstico a una caída en torno a 2%, que de todas formas se quedó corta respecto al -3,1% reportado y ajustado posteriormente a 2,8% por el Banco Central.
- El caso es que nuestro pronóstico de -1,7% para enero también se quedó corto, y en términos de actividad económica el año 2021 partió peor de lo que esperábamos. También partió mal en el número de contagios del Covid-19, lo que llevó a un incremento en las restricciones para el desplazamiento de las personas.
- Lo anterior, más una base de comparación que continúa exigente, determina una proyección de crecimiento de -1,9% para el IMACEC de febrero, algo peor que la proyección de la EEE (-1,5%). **Ver Gráfico 1.**
- Para abril, también preliminarmente, proyectamos un crecimiento de 8,4%, a pesar de que al cierre de este informe se ha impuesto la cuarentena a toda la Región Metropolitana y se mantienen restricciones al desplazamiento a más del 70% de la población del país. Sin embargo, es importante destacar que se supone que continúa la rápida adaptación de la mayoría de las actividades económicas a las restricciones. Con todo, no se descarta un endurecimiento de las medidas e incluso de darse la expansión que proyectamos el nivel del IMACEC todavía estaría muy por debajo de su nivel en abril de 2019.
- En cuanto a nuestra proyección de crecimiento para todo el año 2021, mantenemos el rango de 5,5% a 6,5%, ya que estimamos que las cifras peores a lo anteriormente previsto para el primer semestre serán compensadas por el rápido avance de la vacunación y la inmunidad de rebaño que se alcanzaría antes del comienzo del segundo semestre, así como por el estímulo fiscal adicional por 6 mil millones de dólares (aproximadamente 2% del PIB).
- En cuanto al mercado de trabajo, al cierre de este informe no se conocen los datos de empleo del INE para el trimestre móvil diciembre-febrero, que se publican el 31 de marzo. Nuestra expectativa para este dato es que se mantenga el freno a la caída en la tasa de desempleo que llevó esta tasa a 10,2% en el trimestre anterior.
- El empleo se ajusta habitualmente con cierto rezago respecto a la dinámica de la actividad económica. En este sentido, si bien desde junio pasado (con la excepción de octubre) la variación inter mensual de la serie desestacionalizada (la relevante en este caso) ha sido positiva, el aumento de las restricciones a la movilidad tiene un efecto negativo inmediato en el mercado de trabajo.
- Los sectores que más se ven afectados por las restricciones sanitarias son intensivos en el factor trabajo, por lo que deberemos ver caídas en el empleo y la fuerza laboral. Sin embargo, estas caídas deben ser más acotadas a las del año pasado, debido a la adaptación de las actividades y a que el avance de la vacunación debe determinar la eventual relajación de las restricciones.
- En el caso de la tasa de desempleo si bien el aumento de las restricciones implicará despidos, la expectativa de transitoriedad de estas medidas debe acotar este efecto. Por otro lado, tanto las restricciones a la movilidad como los subsidios y bonos contribuyen a caídas tanto en la oferta y demanda de empleo como en la participación en la fuerza de trabajo. Así, aunque no esperamos grandes variaciones en la tasa de desempleo, reiteramos la importancia de revisar los indicadores de crecimiento del empleo y la fuerza de trabajo.



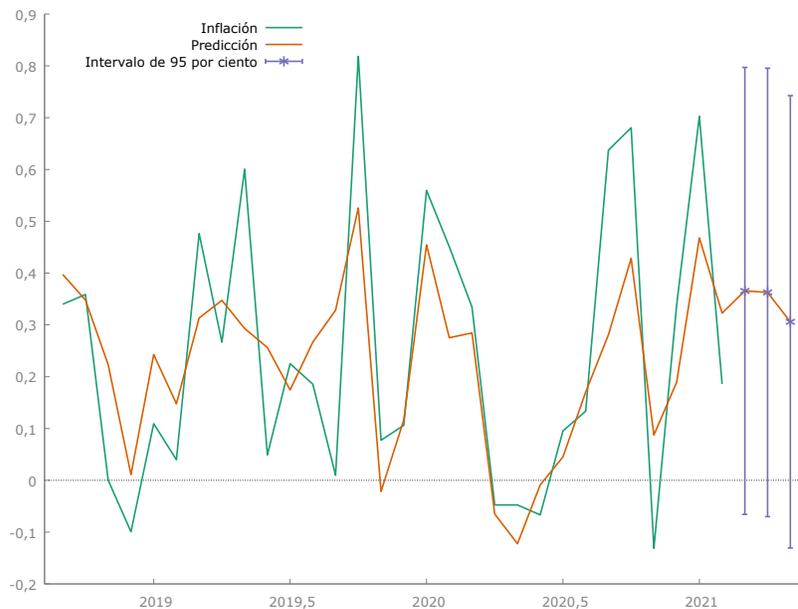
Fuente: BCCH y elaboración propia.

III. PANORAMA INFLACIONARIO: MODERACIÓN TRANSITORIA

- El 0,2% de inflación mensual en febrero, la mitad de lo que esperábamos y esperaba el mercado, fue un respiro de alivio luego del 0,7% de enero, que hacía temer un repunte inflacionario impulsado por el fuerte aumento de la liquidez de los últimos meses. Con este registro, la inflación anual disminuyó de 3,1% a 2,8%, nuevamente bajo la meta del Banco Central.
- Esta moderación en el aumento del IPC estuvo apalancada en una disminución mensual en los precios de la división Alimentos y bebidas no alcohólicas de 0,5%, cuya incidencia de -0,11 puntos porcentuales, parcialmente contrarrestó los aumentos de las divisiones Transporte, 1,2% e incidencia de 0,15 pp, y Vivienda y servicios básicos, 0,7% e incidencia de 0,098 pp.
- Todas las principales agregaciones del IPC reflejaron la moderación en el ritmo de crecimiento de los precios. La inflación subyacente, IPC menos alimentos y energía, pasó de 2,6% a 2,4% en los últimos doce meses, el IPC de Transables de 4,0% a 3,8% y el IPC de No transables de 2,1% a 1,7%.
- Pero, como hemos advertido, la inflación en el largo plazo es un fenómeno monetario y los excesos de liquidez (si no son retirados) eventualmente se reflejan en los precios. En este sentido, la liquidez monetaria tuvo una leve moderación entre enero y febrero, pasando de un crecimiento anual de 63,6% a 61,5%, pero el circulante aumentó de 69,8% a 71,1%. Cabe recordar que antes de la entrada del Covid-19 a Chile la liquidez estaba creciendo en torno a 20%.

- Para marzo, proyectamos una inflación de 0,4%, principalmente por las contribuciones de las divisiones Educación y Transporte. En abril, considerando algún efecto del nuevo paquete fiscal pero, preliminarmente proyectamos otro aumento de 0,4%. En nuestro escenario base no consideramos otro retiro de 10% de los ahorros previsionales, que a pesar del apoyo que tiene en la Cámara de Diputado podría debilitarse en el Senado y tener que enfrentar la decisión del Tribunal Constitucional que ya tuvo un pronunciamiento contrario a su aprobación por la vía de una reforma constitucional originada por parlamentarios. Para mayo, todavía más preliminarmente, proyectamos una inflación de 0,3%. Ver **Gráfico 2**.

Gráfico 2 Inflación observada y proyectada (variación porcentual mensual)



Fuente: INE y elaboración propia.

- En cuanto a nuestra proyección para todo el año, estimamos que los efectos inflacionarios de la abundante liquidez anularán la moderación de febrero, por lo que mantenemos nuestra proyección de inflación anual en 3,2% al cierre de 2021.

IV. POLÍTICA MONETARIA: SIN CAMBIOS SI NO HAY TERCER RETIRO

- La próxima reunión de política monetaria se realizará el 30 de marzo, luego del cierre de este informe. Sin embargo, a nivel internacional no ha habido cambios que determinen ajustes a la política anunciada en la última reunión, y a nivel doméstico, asumiendo que no habrá un tercer retiro de fondos previsionales, tampoco.

- En el ámbito internacional el presidente de la Fed, Jerome Powell, y la Secretaria del Tesoro de EE.UU., Janet Yellen, en una comparecencia ante la Comisión de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de ese país, señalaron que se debe seguir apoyando a los ciudadanos y las empresas mientras no se alcance una recuperación plena de la economía. Powell destacó que si bien la inflación se irá recuperando a lo largo del año, esta recuperación no será “ni particularmente grande ni muy persistente”. En este sentido reiteró que la política monetaria seguirá expansiva “por el tiempo que haga falta”.
- En Europa, la presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, ha manifestado su preocupación por el aumento de las rentabilidades en los mercados de deuda y el aumento de la carga financiera para las empresas y las personas. Para contrarrestar esta tendencia, el BCE aceleraría el ritmo del estímulo contra la pandemia, aunque no se ha cambiado la meta de inyectar 1,85 billones de euros hasta marzo de 2022.
- A nivel doméstico, el bajo registro de inflación de febrero fue un alivio, y si bien pensamos que cuando la economía gane tracción los actuales niveles de liquidez también impulsarán la inflación, aunque, como lo ha planteado Jerome Powell para EE.UU., pensamos que el aumento de la inflación no será particularmente grande ni muy persistente, al menos hasta el comienzo del próximo año.
- Pero esta expectativa se sostiene sobre el supuesto de que no habrá un tercer retiro de fondos previsionales, por no alcanzar el apoyo suficiente en el Senado, ser impugnado por el Tribunal Constitucional, o porque el Ejecutivo repita la estrategia de auspiciar un retiro condicionado, en el que las condiciones debieran acotar su magnitud, como ya ocurrió con el segundo retiro respecto del primero.
- En cuanto a los efectos en la liquidez del nuevo paquete fiscal por 6 mil millones de dólares, estimamos que su focalización y gradualidad no debiera exigir mayores ajustes a la política monetaria.

V. PANORAMA MUNDIAL: REPUNTE DE CONTAGIOS Y LENTA VACUNACIÓN

- En los últimos meses el panorama mundial ha estado principalmente enfocado en la dimensión sanitaria (a veces en la política) y en sus efectos en la economía. Y este mes no va a ser una excepción, ya que las principales tendencias del último reporte: aumento en los contagios y lenta vacunación se han acentuado.
- De acuerdo a Reuters, al 26 de marzo los contagios diarios estarían aumentando en 86 países. Considerando el promedio de los últimos 7 días, los países con mayor número de contagios fueron Brasil (77.129), EE.UU. (61.636), India (56.223), Francia (37.569), y Turquía (27.864). El promedio de las muertes en los últimos 7 días también estuvo encabezado por Brasil (2.543), seguido por EE.UU. (998), México (512), Italia (427) y Rusia (387).
- De los datos se observa que el virus sigue activo en América, Asia y Europa, si bien es en el extremo oriente, particularmente en China, donde el control de los contagios ha sido más efectivo hasta la fecha. Sin embargo, casos como los de Alemania en Europa y Uruguay en América demuestran que no se puede bajar la guardia. Alemania registró un promedio diario de 16.248 casos la última semana y en Uruguay alcanzaron a más de 2.100.
- Por otro lado, la luz al final del túnel de las vacunas apenas alumbra. En Europa el proceso ha sido muy lento. En Alemania se vacuna a un ritmo diario de 0,33% de la población, con lo que la llamada inmunidad de rebaño (70% de la población) se alcanzaría recién en 379 días. En Francia el número de días para alcanzarla es 321 y en España 412.
- En el mundo desarrollado, entre los casos más exitosos están EE.UU. y Reino Unido. Pero incluso en estos países se necesitan 116 y 109 días, respectivamente, para alcanzar la inmunidad de rebaño.

-
- Están los casos exitosos de Israel, Emiratos Árabes Unidos y Chile, que alcanzarán la inmunidad en 92, 48 y 100 días, respectivamente, pero la participación de estos países en la población mundial es muy reducida.
 - De manera que mientras no se avance a una mayor velocidad en el proceso de vacunación se mantendrá la dependencia de la economía a la pandemia, como lo muestra el efecto en los mercados en los últimos días, que analizamos en los siguientes apartados.

VI. PANORAMA FINANCIERO NACIONAL E INTERNACIONAL

1. TENDENCIAS RELEVANTES

- **La vacunación, a diferencia de cómo se piensa, no es la panacea.** Existe una visión muy positiva sobre el comportamiento de Chile en los procesos de vacunación, tanto en comparación con nuestros vecinos como con resto del mundo. A pesar de esto, se deben recordar algunas cosas que podrían influir en una salida más lenta de la pandemia: primero, debido a la posibilidad de mutaciones del virus, una vacunación exitosa tiene que realizarse para todos los países y así evitar el peligro de volver inefectivo dicho proceso, en segundo lugar, por lo general la creencia de estar en un momento de “salida de la pandemia” genera un comportamiento más irresponsable de las personas (visible en el aumento de casos actual). Sobre lo mismo, se espera que nuevos procesos de encierro por alza de casos, tenga repercusión en el mercado que creía estar en camino a una recuperación.
- **AES Gener comienza a desarrollar estudio de factibilidad en hidrógeno verde.** La firma ligada a la electricidad informó que acaba de firmar con un productor internacional para comenzar un estudio de factibilidad para la producción de hidrógeno verde en el país. Se espera que dicho proyecto tenga requerimientos de unos 800MW de energía renovable.
- **Continúan efectos de la pandemia en Aerolíneas y Aeropuertos.** Después de su salida de Argentina, Latam fija su mirada en Colombia como una posibilidad en el contexto de reestructuración debido a la pandemia. Dentro de los factores atractivos están el tamaño de mercado, y la fuerte competencia como indicio de no existencia de actor dominante en el país. Por otra parte, continua la disputa entre la concesionaria del Aeropuerto Pudahuel y el Ministerio de Obras Públicas debido a la disminución del tráfico aéreo, y con esto la disminución de los ingresos para la concesionaria. Por parte de la empresa, se plantea la posibilidad de lograr un periodo sin coparticipación de ingresos o la posibilidad de reducir la captación de manera permanente por parte del Estado, esto como presentación ante el Panel Técnico de Concesiones.
- **Continua alza de precio de materias primas.** La principal razón de esto viene dada por la reducción en los inventarios generando una escasez en las materias primas. Por otra parte, está el factor relacionado con economías relevantes que no han visto disminuido de manera relevante su nivel de operación, como es el caso de China y otros países del continente asiático.

2. GRÁFICOS Y TABLAS RENTA VARIABLE NACIONAL



Fecha	IPSA	Var. en %	Métrica
2021-03-26	4813	0.0	Last price
2021-02-26	4573	5.2	Month to date
2020-12-24	4133	16.4	Three months to date
2020-12-30	4177	15.2	Year to date
2020-03-26	3215	49.7	Year to Year

Tabla 1: Fuente Bolsa de Comercio de Santiago.

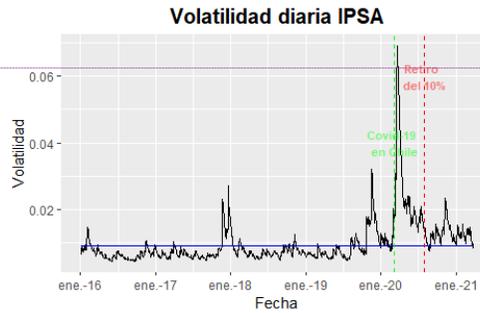
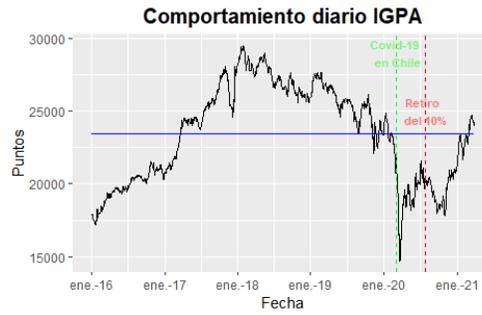


Gráfico 1: Fuente Bolsa de Comercio de Santiago - Frecuencia Diaria (2016 -2021).

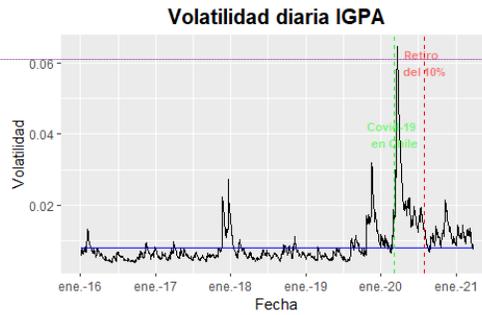
Con formato: Inglés (Estados Unidos)

Fecha	IGPA	Var. en %	Métrica
2021-03-26	24211	0.0	Last price
2021-02-26	23099	4.8	Month to date
2021-12-24	20738	16.8	Three months to date
2020-12-30	21007	15.2	Year to date
2020-03-26	16175	49.7	Year to Year

Tabla 2: Fuente Bolsa de Comercio de Santiago.



+ IGPA + Promulgación retiro del 10%
 + Promedio IGPA + Primer caso de Covid-19 en Chile



+ Volatilidad IGPA + Promulgación retiro del 10%
 + Volatilidad Promedio + Primer caso de Covid-19 en Chile

Gráfico 2: Fuente Bolsa de Comercio de Santiago - Frecuencia Diaria (2016 -2021).

Con formato: Inglés (Estados Unidos)

3. GRÁFICOS RENTA VARIABLE INTERNACIONAL

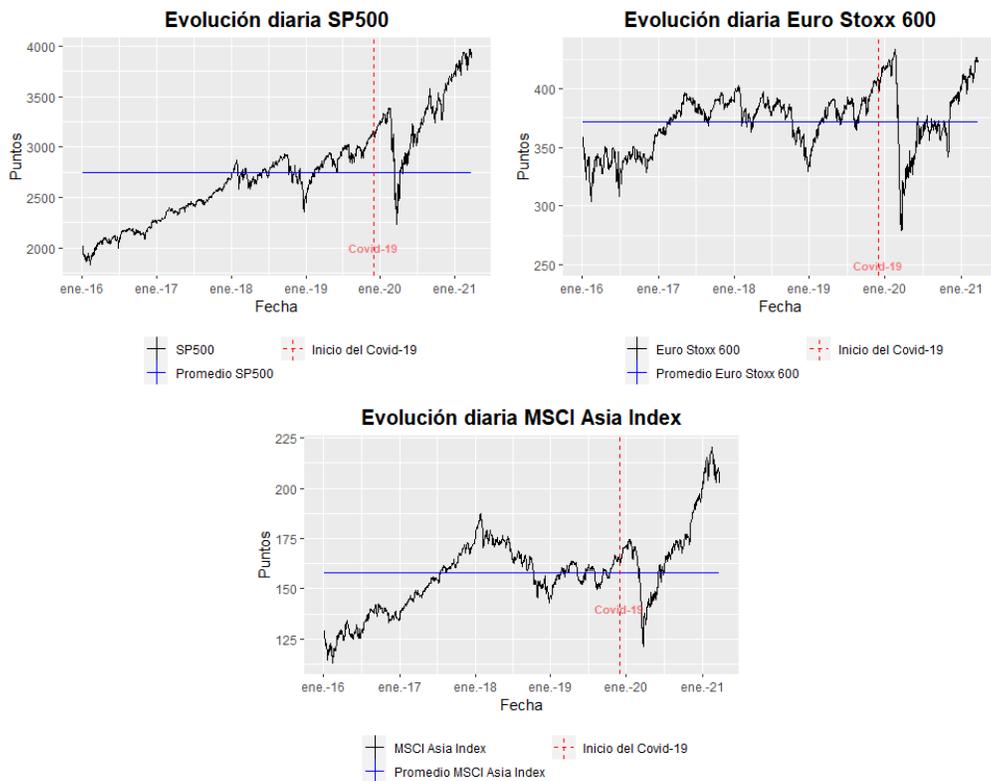


Gráfico 3: Fuente Inveting.com - Frecuencia Diaria (2016 - 2021).

4. GRÁFICOS MATERIAS PRIMAS RELEVANTES

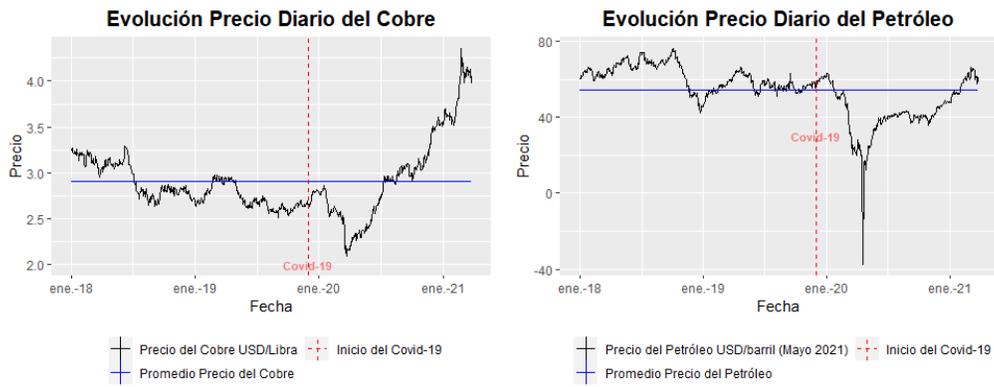


Gráfico 4: Fuente Cochilco e Investing.com - Frecuencia Diaria (2016 -2021).

5. RENTABILIDAD DE ACCIONES DEL IPSA

Presentamos a continuación las 10 acciones con mejor y peor rentabilidad en lo que va del año. En el caso de las empresas con mejor rendimiento, cabe mencionar la presencia de empresas como CSAV en donde dicha rentabilidad se explica por la disminución de disponibilidad de transporte marítimo, lo que ha generado un aumento en el costo de transporte beneficiando con esto a dicha empresa. Por otra parte, existe una rentabilidad positiva relacionada con empresas que dependen de los precios de materias primas como CMPC y CAP.

10 mejores acciones				
Ticker	Nombre de compañía	Fecha	Precio de Cierre	Retorno
SALFACORP.SN	SalfaCorp S.A.	25/3/2021	555	36%
VAPORES.SN	Compañía Sud Americana de Vapores S.A.	25/3/2021	38	34%
BSANTANDER.SN	Banco Santander-Chile	25/3/2021	45	31%
BCI.SN	Banco de Crédito e Inversiones	25/3/2021	36500	31%
SECURITY.SN	Grupo Security S.A.	25/3/2021	170	29%
CCU.SN	Compañía Cervecerías Unidas S.A.	25/3/2021	6551	25%
CENCOSHOPP.SN	Cencosud Shopping S.A.	25/3/2021	1386	22%
CMPC.SN	Empresas CMPC S.A.	25/3/2021	2240	20%
FALABELLA.SN	Falabella S.A.	25/3/2021	3148	20%
CAP.SN	CAP S.A.	25/3/2021	11415	20%

Tabla 3 : Fuente Bolsa de Comercio de Santiago

Por el lado de las empresas con un mal rendimiento, se encuentran empresas del retail que no han podido desarrollar una buena estrategia para evitar la disminución de sus servicios en pandemia (SMU y Entel). Por otro lado, predomina un mal rendimiento en empresas ligadas a servicios básicos, como luz y agua.

10 peores acciones				
Ticker	Nombre de compañía	Fecha	Precio de Cierre	Retorno
SMU.SN	SMU S.A.	25/3/2021	110	3%
ENELAM.SN	Enel Américas S.A.	25/3/2021	119	3%
ENTEL.SN	Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.	25/3/2021	4460	1%
ANDINA-B.SN	Embotelladora Andina S.A.	25/3/2021	1840	1%
ENELCHILE.SN	Enel Chile S.A.	25/3/2021	55	0%
AGUAS-A.SN	Aguas Andinas S.A.	25/3/2021	220	-4%
LTM.SN	LATAM Airlines Group S.A.	25/3/2021	1210	-4%
IAM.SN	Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.	25/3/2021	558	-5%
ECL.SN	Engie Energía Chile S.A.	25/3/2021	822	-6%
CONCHATORO.SN	Viña Concha y Toro S.A.	25/3/2021	1160	-6%

Tabla 4 : Fuente Bolsa de Comercio de Santiago

Facultad de Economía y Negocios Universidad Santo Tomás.

Centro de Investigación y Modelación de Negocios (CIMON)

Contacto.

Alejandro Puente.
Investigador Sénior Centro CIMON.
alejandro.puente@santotomas.cl

Sebastián Egaña Santib nlez
Investigador Centro CIMON.
sebastianeganasa@santotomas.cl
