

Continúa proceso de recuperación

El Imacec volvió a subir en agosto, aunque menos de lo estimado y sigue muy por debajo de los niveles pre-pandemia (-11,3% a/a). Diversos antecedentes apuntan a que en septiembre veremos un alza más robusta.

Puntos destacados

- El proceso de desconfinamiento y las inyecciones de liquidez recibidas por los hogares han permitido continuar el proceso de recuperación. Si bien el Imacec de agosto subió menos de lo anticipado (2,8% m/m), se esperan buenas cifras para lo que queda del año, con lo que la economía cerraría con una contracción de entre 5% y 6%.
- El mercado laboral dio cuenta de una leve recuperación en agosto, impulsado por el proceso de desconfinamiento. La tasa de desempleo retrocedió hasta 12,9%, pero podría volver a aumentar en la medida que la fuerza de trabajo se recupere más rápido que el empleo.
- El IPC de septiembre (0,6%) estuvo por encima de lo esperado, impulsado por una fuerte expansión del consumo. Si bien, la inflación se ubicó por sobre la meta (3,1%), estimamos que será un efecto transitorio por cuanto las holguras de capacidad siguen muy abiertas.
- Precios de los activos locales se ven afectados por factores idiosincráticos. El peso volvió a depreciarse en las últimas semanas, a pesar de la recuperación del precio del cobre, en tanto que el IPSA tuvo un avance muy tímido, menor que otras bolsas de la región.
- Propuesta presupuestaria del Gobierno contempla mantener un volumen importante de gasto durante el próximo año, en línea con el acuerdo político de junio. A pesar de que se prevé un repunte importante de los ingresos, el déficit se mantendrá elevado.
- La recuperación de la economía global ha seguido progresando, pero de manera menos intensa debido a los rebotes de la pandemia. Buenos datos en China y las posibilidades de nuevos estímulos fiscales ha alentado a los mercados. En este contexto, el FMI revisó al alza su proyección para el PIB del año, desde un -4,9% hasta un -4,4%.

CLAUDIO SOTO

Economista Jefe

claudio.soto.gamboa@santander.cl

GABRIEL CESTAU

Economista

gabriel.cestau@santander.cl

SINDY OLEA

Economista

sindy.olea@santander.cl

MIGUEL SANTANA

Economista

miguelpatricio.santana@santander.cl

FABIÁN SEPÚLVEDA

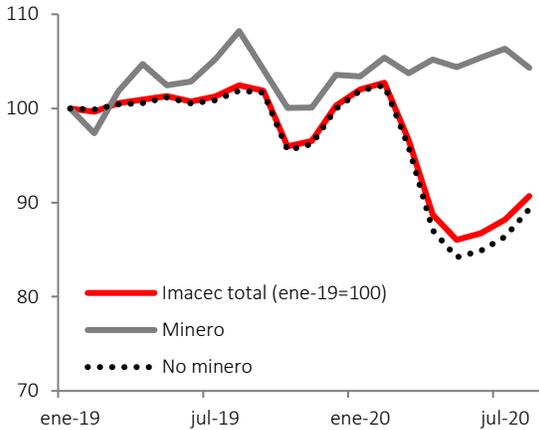
Economista

fabian.sepulveda@santander.cl

En agosto, la actividad –medida por el Imacec– volvió a mostrar una recuperación contra el mes previo (+2,8% respecto de julio, -11,3% a/a), pero menos intensa de lo que se esperaba. En el mes se había comenzado a materializar el proceso de desconfinamiento, la movilidad había subido y la inyección de liquidez por el retiro de fondos de pensiones y los subsidios fiscales anticipaban un

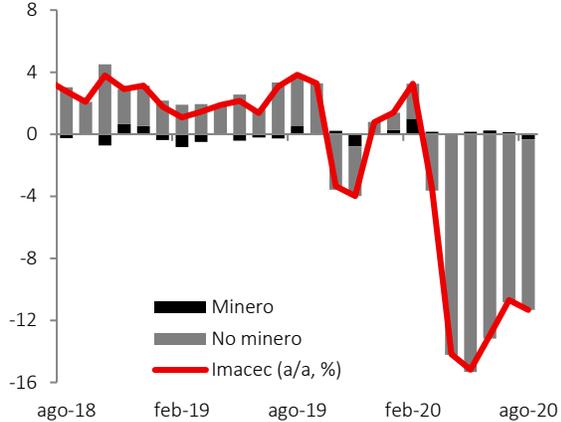
fuerte impulso al consumo. De hecho, antecedentes del INE mostraban que el comercio minorista había tenido un alza de más de 30% respecto de julio y se ubicaba en niveles incluso por sobre los previos a la pandemia. Las sorpresas negativas vinieron por el lado de la minería, que tuvo una contracción después de varios meses con registros robustos, las manufacturas, con un avance más lento de lo presupuesto, la construcción y algunos servicios aún afectados por las medidas de distanciamiento social.

Actividad continuó recuperándose en agosto, pero más lento de lo que se esperaba



Series desestacionalizadas
Fuente: BCCh y Santander

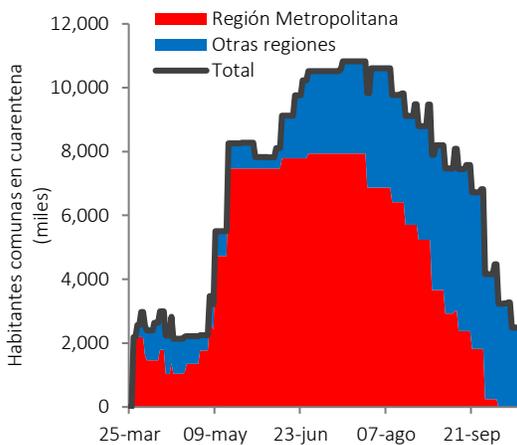
Variación anual del Imacec retrocedió, incidida por una base de comparación más exigente



Fuente: BCCh y Santander

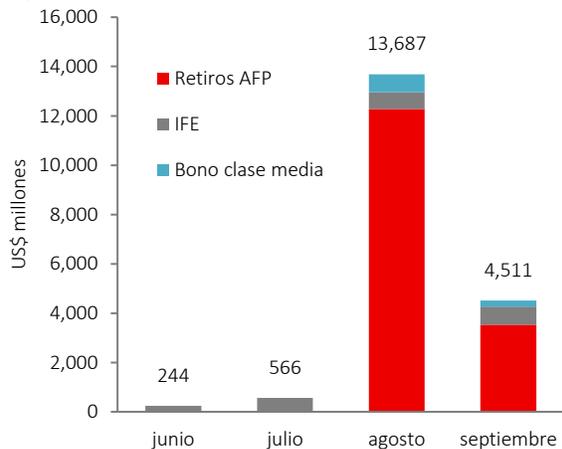
A pesar de esto, en los próximos registros seguiremos observando mejoras en la actividad debido a varios factores. Por un lado, el proceso de desconfinamiento ha seguido avanzando y el porcentaje de la población sujeto a cuarentena ha disminuido notablemente. Esto se ha reflejado en la movilidad que, de acuerdo con los indicadores de Apple, ya se ubica por sobre el 70% de lo que sería una situación normal.

Avanza el desconfinamiento



Fuente: M. Salud y Santander

Los hogares recibieron importantes inyecciones de liquidez recientemente

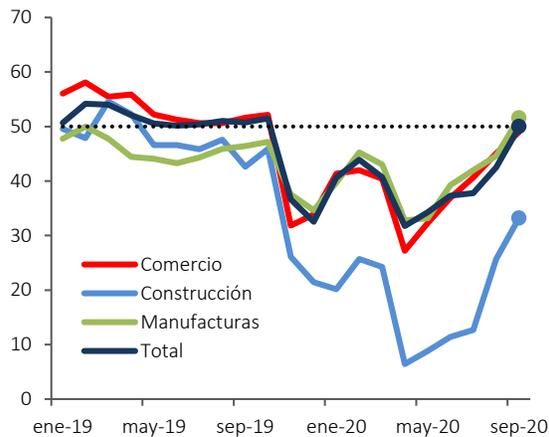


Fuente: M. Hacienda, S. Pensiones y Santander

En segundo lugar, está el shock de liquidez provisto por el retiro de los fondos de pensiones y los subsidios del Gobierno. De acuerdo con los antecedentes de la Superintendencia de Pensiones, hasta fines de septiembre se habían entregado cerca de US\$ 16.000 millones, lo que equivale al 6% del PIB, con un monto promedio de \$1,4 millones para casi 10 millones de personas. A ello se agregan los montos provenientes del Ingreso Familiar de Emergencia del Ejecutivo, que en julio alcanzaron US\$ 690 millones y en agosto US\$ 735 millones. Esta fuerte inyección de recursos seguirá impulsando el consumo hasta fines de año.

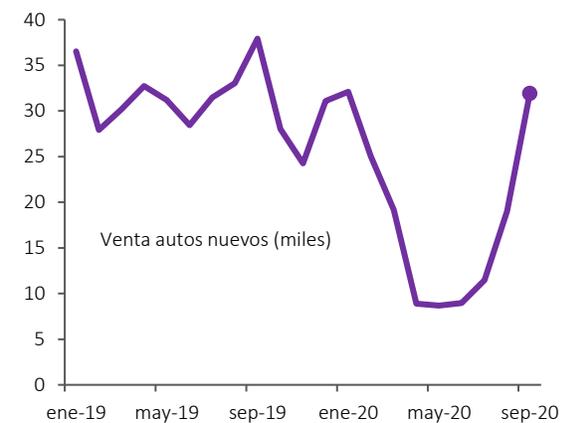
En septiembre algunos indicadores ya dan cuenta de una recuperación más robusta. Las ventas de automóviles nuevos subieron con fuerza y alcanzaron niveles previos a la pandemia; la generación eléctrica avanzó, luego de haber caído en agosto, y la confianza empresarial, medida por el IMCE, alcanzó su mayor nivel desde octubre del año pasado. Destaca que la percepción sobre la situación del país está levemente en zona optimista (50,4). A esto se agregan mejores datos de comercio exterior: las exportaciones crecieron 3,7% a/a (vs. -10,8% en agosto) favorecidas por un elevado precio del cobre y las importaciones tuvieron una contracción menos intensa que en meses previos (-12,6% a/a vs. -22,4% en agosto). Con estos antecedentes, prevemos un incremento mensual del Imacec de algo más 5% respecto a agosto, lo que implicaría una variación anual en torno a -6%.

Confianza empresarial vuelve a terreno neutral



Fuente: Icare-UAI y Santander

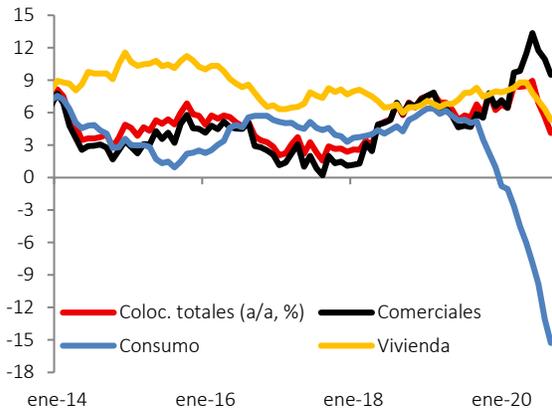
Ventas de automóviles suben con fuerza y llegan a niveles previos a la pandemia



Fuente: ANAC y Santander

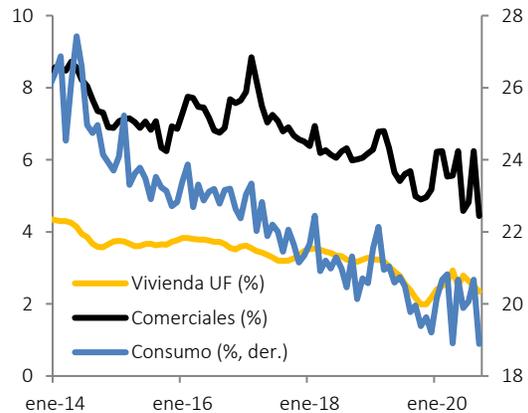
Las colocaciones comerciales han seguido expandiéndose, pero se observa una pérdida de impulso en los últimos meses. Detrás de esto está el hecho de que la inversión sigue muy contenida y que las empresas que se apalarcaron al inicio de la pandemia para resguardar su liquidez podrían no estar necesitando tanto financiamiento. Los créditos de consumo han seguido cayendo, pero los indicadores de mora retrocedieron debido a la mayor liquidez de las personas. Las colocaciones hipotecarias también se han desacelerado, dando cuenta de la menor demanda por vivienda exhibida desde que se desató la pandemia.

Las colocaciones se desaceleran por segundo mes consecutivo



Fuente: BCCh y Santander.

Las tasas de interés promedio de los créditos volvieron a bajar



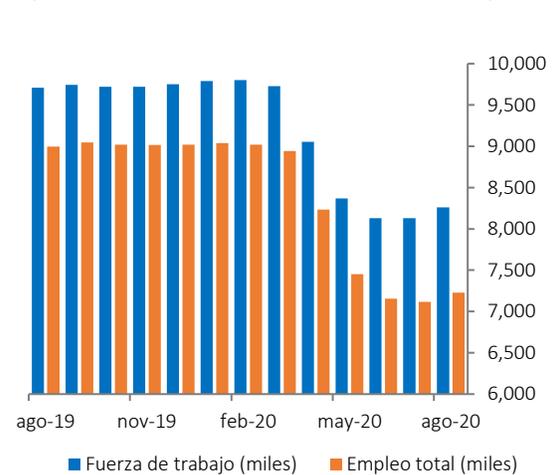
Fuente: CMF y Santander.

Para el año, mantenemos nuestra mirada de una contracción del PIB de entre -5% y -6%. Esto supone que el proceso de desconfinamiento seguirá avanzando y no se registrarán rebrotes significativos de la pandemia que obliguen a restablecer medidas de cuarentena estricta.

Mercado laboral muestra primeros indicios de mejora

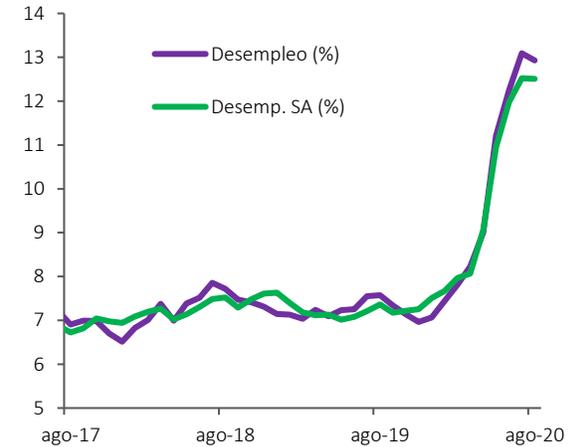
En agosto, luego de caídas sucesivas desde comienzos de la pandemia, se produjo un aumento del empleo (120 mil puestos de trabajo). La fuerza de trabajo también repuntó, aunque de manera algo menos intensa. Con ello, la tasa de desempleo retrocedió marginalmente (12,9% vs. 13,1% el mes previo). Este avance en el mercado laboral es aún tenue, si se consideran los casi dos millones de puestos de trabajo que se perdieron entre febrero y julio.

Repunte de la fuerza laboral fue menor a lo esperado



Fuente: INE y Santander

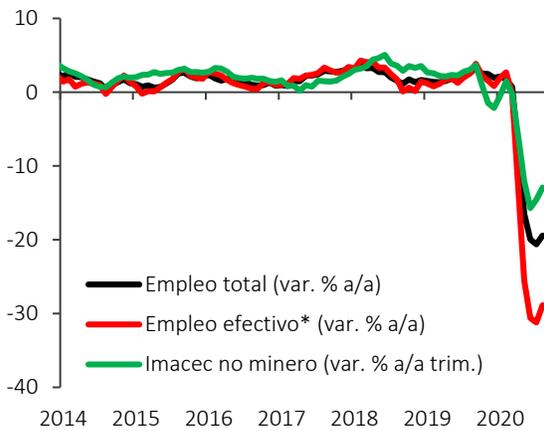
Desempleo se estabiliza, pero podría aumentar cuando se incremente la participación



Fuente: INE y Santander

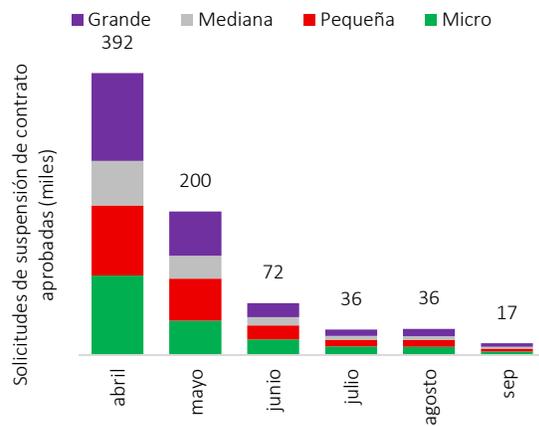
Hacia delante, conforme la economía se recupera y se levantan las cuarentenas, seguiremos viendo una recuperación del empleo. El avance del desconfinamiento también implicará que los trabajadores con suspensión de contrato puedan volver a sus actividades, lo que no impactará el empleo total, pero sí el empleo efectivo --que excluye a los trabajadores ausentes. Según el último reporte de la Superintendencia de Pensiones, al 27 de septiembre más de 750 mil trabajadores han tenido aprobada alguna modalidad de la Ley de Protección del Empleo. Pero en los últimos meses, el flujo de nuevos trabajadores acogido a este programa se ha reducido notablemente y, de acuerdo con un reporte del Ministerio del Trabajo dado a conocer el 20 de septiembre, cerca de 410 mil trabajadores ya se habían reincorporado a sus labores.

Se mantiene importante brecha entre actividad y empleo efectivo



Nota: Empleo efectivo excluye empleados ausentes.
Fuente: INE y Santander

Ritmo de nuevos trabajadores adscritos a protección del empleo se reduce



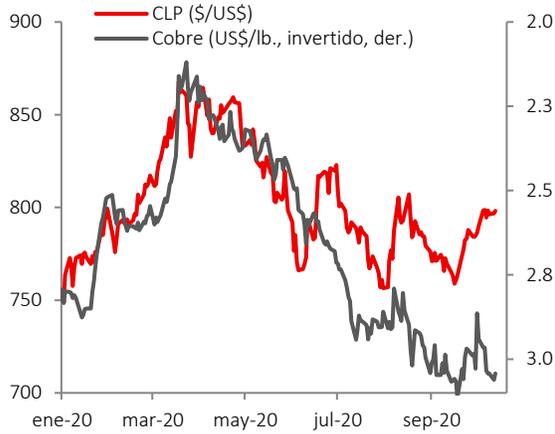
Fuente: SPensiones y Santander

El índice de remuneraciones de agosto se mantuvo en niveles similares a meses previos, con un incremento anual de 2,9% (0,4% real). En tanto, el reajuste del salario mínimo sigue siendo discutido en el Congreso, luego que la propuesta original del Gobierno no prosperara. La última indicación del Ejecutivo propone un incremento de \$ 6.000 (+1,9%), y una próxima revisión en abril. El guarismo fue aprobado por el Senado, pero es posible que tenga que ser discutido en Comisión Mixta al no contar con apoyo suficiente en la Cámara.

Activos locales pierden valor

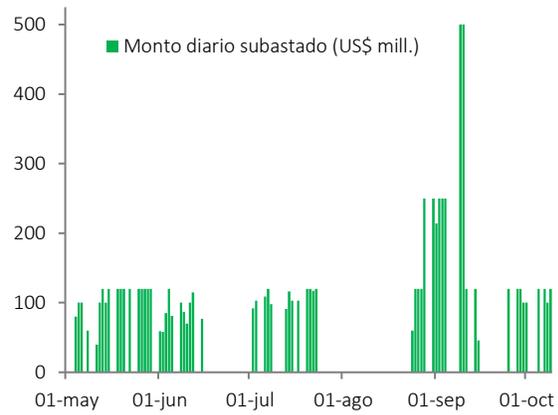
Después de apreciarse hasta mediados de septiembre, el peso se ha depreciado en las últimas semanas cotizándose en torno a \$ 800. Esto, a pesar del fuerte repunte del precio del cobre y de la debilidad global que ha mostrado el dólar. Detrás de los movimientos del peso está, por un lado, la incertidumbre en la antesala del plebiscito constitucional y, por otro, el menor ritmo de venta de dólares del Ministerio de Hacienda.

Depreciación reciente del tipo de cambio debido a factores locales



Fuente: Bloomberg y Santander

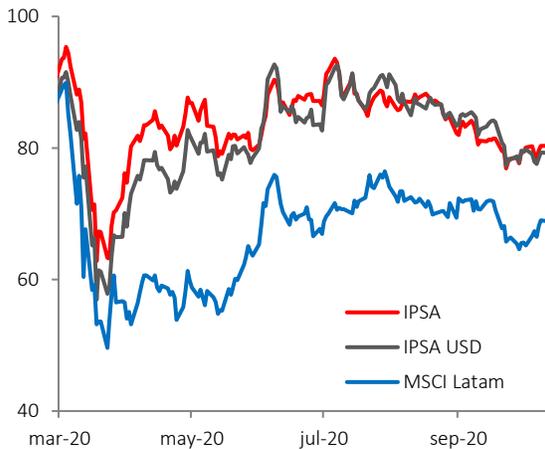
Hacienda ha disminuido su ritmo de venta de dólares



Fuente: Bloomberg y Santander

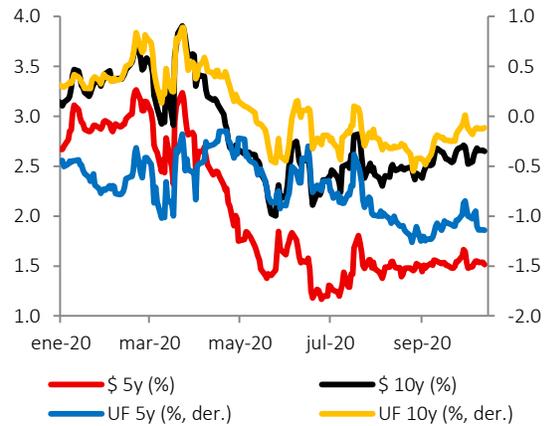
El IPSA, por su parte, ha tenido una tímida recuperación luego de alcanzar mínimos cercanos a 3.500 puntos a finales de septiembre. Este aumento ha sido menor al de las bolsas de la región, dando cuenta de que los factores que han incidido en el tipo de cambio también han impactado los activos riesgosos. Las tasas de interés de largo plazo han revertido parcialmente las alzas observadas hacia fines de septiembre y, en el caso de las reales, se mantienen cerca de sus mínimos históricos.

El IPSA ha tenido un peor desempeño que las bolsas de la región



Fuente: Bloomberg y Santander

Las tasas reales de largo plazo se mantienen en torno a mínimos históricos



Fuente: Bloomberg y Santander

Fuerte aumento del IPC refleja impacto de medidas de apoyo al consumo de los hogares

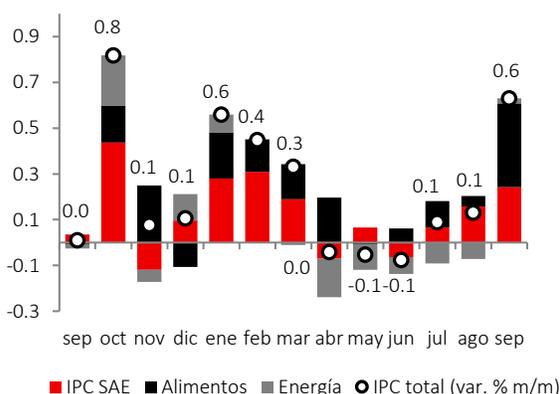
El IPC de septiembre (0,6% m/m) fue sustantivamente mayor a lo que esperaba gran parte del mercado (Bloomberg: 0,3%; EEE: 0,2%; EOF: 0,3%; forwards: 0,4%) y algo por sobre nuestra estimación (Santander: 0,5%). Detrás de este registro estuvieron las alzas en alimentos (1,8% m/m), principalmente en carnes y hortalizas; equipamiento para el hogar (1% m/m) y vestuario (1,7% m/m). Más allá de algunos factores estacionales que inciden en septiembre –y que se dieron con más fuerza este año– estos aumentos reflejan el impulso del consumo derivado de las inyecciones de liquidez que han recibido los hogares. Hace algún tiempo ya habíamos señalado que una de las consecuencias del retiro de los fondos de pensiones serían mayores presiones sobre los precios (ver Nota técnica: Impacto macroeconómico del retiro de fondos de pensiones). Los servicios tuvieron un alza acotada y su variación anual (1,7%) se mantuvo debajo del rango de tolerancia del Banco Central. Al excluir los precios de alimentos y de energía (IPCSAE), el alza del mes fue de 0,3%. Con ello, la variación anual del IPC se elevó hasta 3,1% mientras que la inflación subyacente subió hasta 2,2%.

Es importante destacar que la tasa de imputación de precios se mantiene elevada (28,2%) e incidió con particular intensidad sobre los precios de vestuario y equipamiento para el hogar este mes. Con todo, no es claro el sesgo que podrían haber introducido en las mediciones.

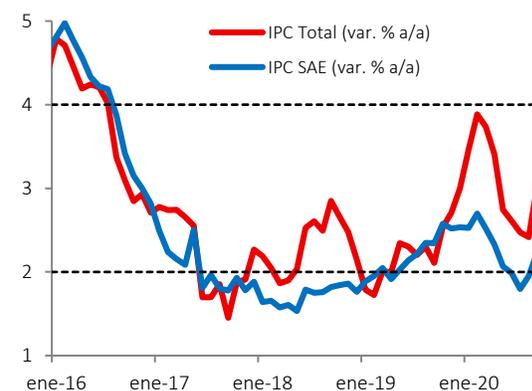
Hacia delante, vemos una moderación en las alzas de precios. Aquellos ítems que sufrieron incrementos por factores estacionales debiesen tener una cierta reversión en octubre. Sin embargo, las presiones derivadas del impulso al consumo se mantendrán por algún tiempo. A esto se agregan algunos factores puntuales como la reversión en el impuesto de timbres y estampillas (0,1pp de incidencia) y el hecho de que el tipo de cambio ha tendido a depreciarse en las últimas semanas. De esta manera, estimamos que el IPC de octubre tendrá una variación en torno a 0,2% m/m. En tanto, anticipamos que cerraremos el año con una inflación de 2,3%, lo que está en torno a lo que proyectó el Banco Central en su último IPoM.

A mediano plazo, las amplias holguras que presenta la economía seguirán conteniendo alzas de precios. Por lo mismo, prevemos que durante el 2021 la inflación volverá a situarse por debajo de la meta del 3%, y recién convergería hacia dicho nivel en 2022.

Aumento de precios estuvo impulsado por alimentos



En términos anuales, la inflación vuelve a ubicarse en torno a 3%, pero la subyacente sigue baja



Fuente: INE y Santander

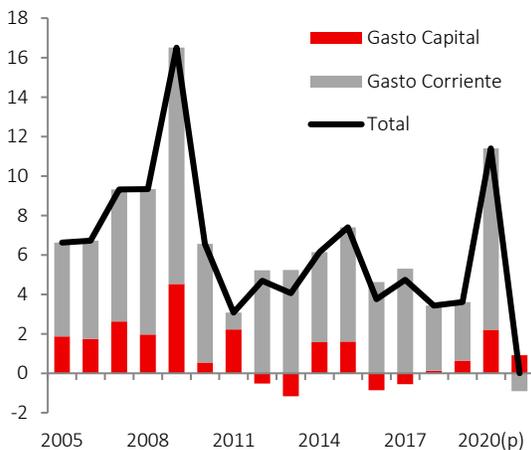
Fuente: INE y Santander

Presupuesto fiscal para 2021 se enmarca dentro del acuerdo político de junio

Los primeros días de septiembre el Gobierno ingresó al Congreso Nacional el proyecto de Ley de Presupuestos 2021, que contempla un gasto total por US\$ 73.300 millones. La cifra representa un incremento real de 0% respecto a la estimación que tiene Hacienda para la ejecución 2020, la que, a su vez, equivale a un incremento de 11,4% respecto al gasto efectivo de 2019. Así, en 2021 se mantendría el mayor nivel de gasto fiscal que se ha visto este año –el que ha sido abultado por las medidas para enfrentar la crisis económica derivada del Covid-19–, para lo cual hace uso del denominado Fondo de Emergencia Transitorio. El monto asociado a este último sería de US\$ 5.225 millones (7% del presupuesto), lo que muestra la magnitud de las medidas excepcionales y da cuenta de cuánto podría retroceder el gasto una vez que éstas se agoten.

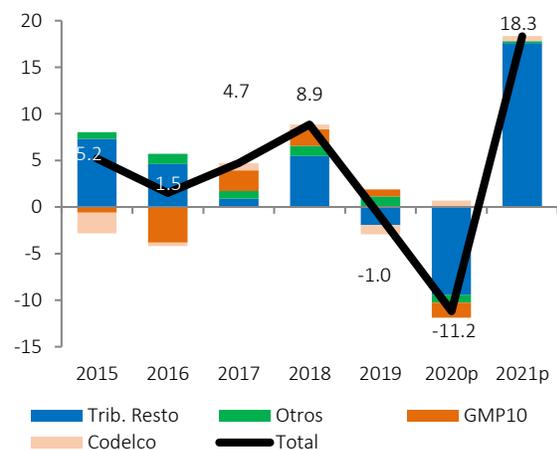
Junto a la propuesta presupuestaria se presentó el Informe de Finanzas Públicas, de acuerdo al cual los ingresos fiscales tendrían una contracción de 11,2% este año y se expandirían 18% en 2021. Si bien la recuperación de los ingresos el próximo año es coherente con el mayor dinamismo esperado para la economía y la reversión de algunas medidas de alivio tributario aplicadas este año, estimamos que la proyección del IFP puede terminar siendo algo optimista.

Propuesta presupuestaria implica mantener constante el gasto



Fuente: Dipres y Santander

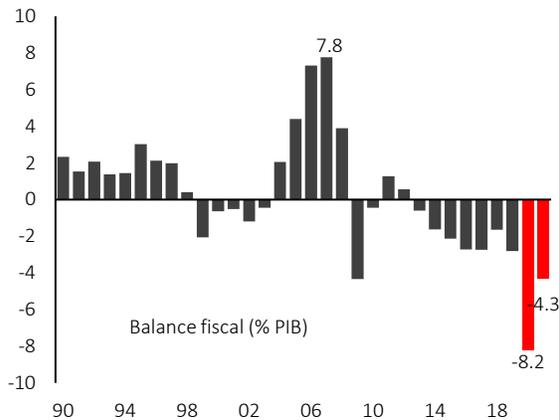
Proyección oficial apunta a un fuerte rebote de los ingresos



Fuente: Dipres y Santander

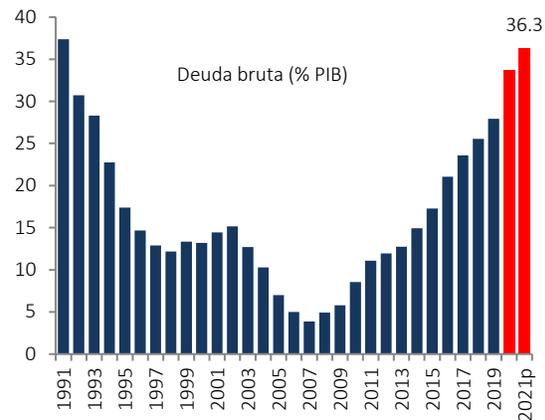
Dadas las estimaciones de ingreso, el déficit fiscal en 2020 alcanzaría 8,2% de PIB, mientras que el próximo año retrocedería hasta 4,3% de PIB. Las necesidades de financiamiento del gasto generarán un aumento acelerado de la deuda bruta, que a fines de 2021 ya superaría 36%, su mayor nivel desde 1991.

Recuperación de los ingresos y del PIB el próximo año significará una reducción del déficit fiscal



Fuente: Dipres y Santander

Deuda bruta alcanzaría en 2021 su mayor nivel en 30 años



Fuente: Dipres y Santander

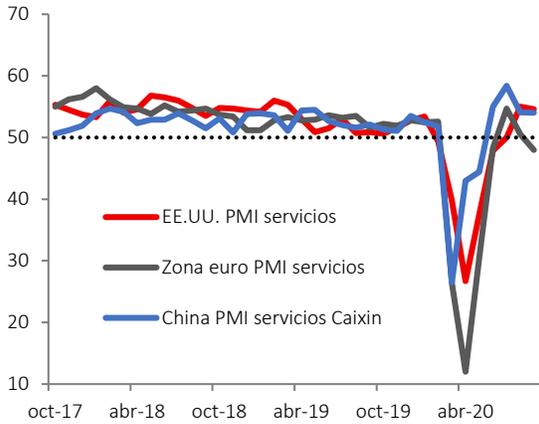
Escenario global marcado por los rebotes de la pandemia y posibles nuevas medidas de estímulo fiscal

Los últimos datos de actividad a nivel internacional muestran que la recuperación ha perdido impulso en los países avanzados, afectada por los rebotes de la pandemia en el hemisferio norte que han forzado a varios gobiernos a reimplantar medidas de distanciamiento social. Así, los PMI de servicios, tanto en EE.UU. como en Europa, retrocedieron en septiembre y en el caso del viejo continente se llegaron a ubicar por debajo del pivote neutral. Los sectores manufactureros, por su parte, siguieron expandiéndose, aunque se mantienen muy por debajo de lo que se observaba previo a la pandemia.

En China, si bien el PMI manufacturero tuvo un leve retroceso en septiembre (53,0 vs. 53,1 en agosto), los datos de comercio exterior dieron cuenta de un inusitado dinamismo. Las exportaciones crecieron 9,9% a/a en tanto que las importaciones aumentaron 13,2% a/a, muy por sobre lo esperado (0,3%). Destacaron las internaciones agrícolas desde EE.UU., y las compras de cobre (62% a/a) que recogen el impulso del sector industrial.

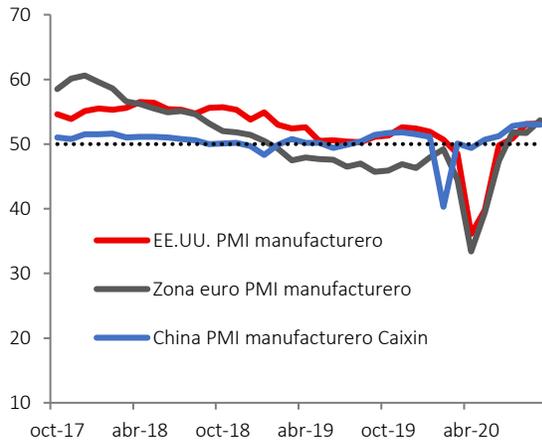
En este contexto, el FMI revisó al alza sus previsiones de actividad para el año, desde un -4,9% en junio hasta un -4,4%, debido a resultados menos negativos en el segundo trimestre en algunas economías y un repunte más rápido el tercer trimestre. A pesar de ello, advirtió que los riesgos se mantienen elevados.

Servicios pierden fuerza por rebotes de los contagios



Fuente: Reuters y Santander

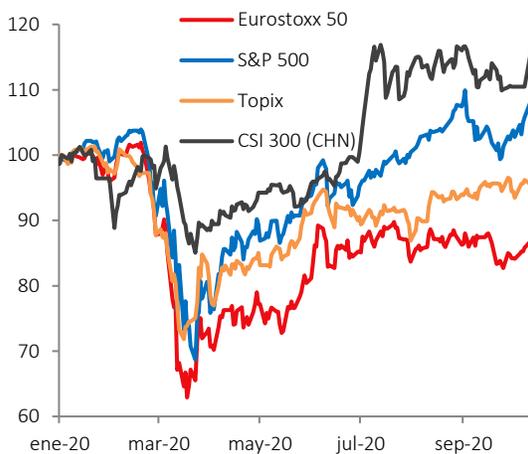
Manufacturas siguen recuperándose, pero se mantienen muy por debajo de su nivel previo a la pandemia



Fuente: Reuters y Santander

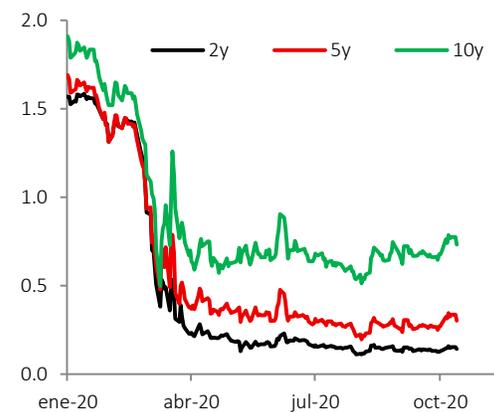
Los mercados bursátiles han tendido a repuntar en las últimas semanas debido a la creciente posibilidad de un nuevo paquete de estímulo fiscal en EE.UU., el que oscilaría entre US\$ 1,6 billones y US\$ 2,2 billones. De este modo, el S&P 500 ha recuperado gran parte del terreno que perdió en septiembre y otras plazas se han visto beneficiadas. Por su parte, las tasas largas se han incrementado de manera importante, pero el dólar se ha tendido a debilitar.

Repunte de mercados norteamericanos no logra contagiar al resto



Fuente: Reuters y Santander

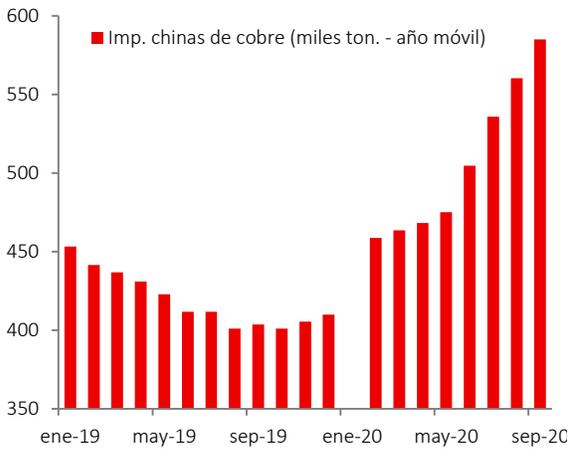
La perspectiva de un nuevo estímulo fiscal ha elevado las tasas en EE.UU.



Fuente: Reuters y Santander

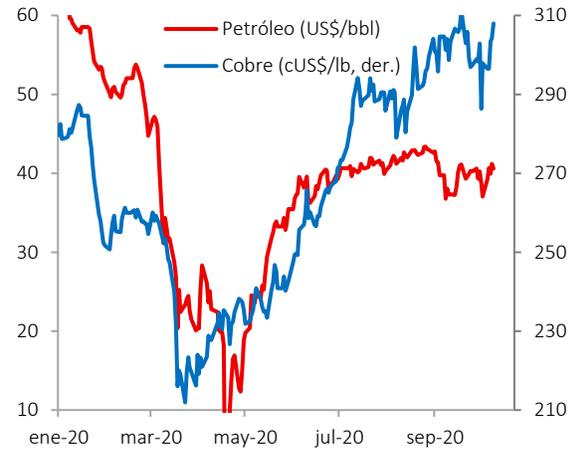
Los precios de los productos básicos también se han recuperado en las últimas semanas. El cobre se ha vuelto a cotizar en torno a US\$ 3,05 la libra, impulsado por el fuerte crecimiento de las importaciones chinas. En tanto, el precio del petróleo ha subido hasta US\$ 40 el barril, aún por debajo de los precios observados a inicios del mes pasado. La debilidad de la demanda y la mayor producción de la OPEP han sido factores importantes detrás de este desempeño.

Las importaciones chinas de cobre siguen pujantes e impulsan el precio del cobre



Fuente: Reuters y Santander

Precios de las materias primas se recuperan



Fuente: Reuters y Santander

Proyecciones macroeconómicas

Cuentas Nacionales	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 P
PIB (var. real % a/a)	1,8	2,3	1,7	1,2	3,9	1,1	-6,0/-5,0	4,0/5,0
Demanda interna (var. real % a/a)	-0,5	2,5	1,8	2,9	4,7	1,0	-9,0	7,0
Consumo total (var. real % a/a)	2,9	2,6	3,5	3,6	3,8	2,9	-9,0	8,0
Consumo privado (var. real % a/a)	2,7	2,1	2,7	3,4	3,7	1,1	-9,5	8,0
Consumo público (var. real % a/a)	3,8	4,8	7,2	4,6	4,3	-0,3	-5,0	7,0
Formación bruta capital fijo (var. real % a/a)	-4,8	-0,3	-1,3	-3,1	4,8	4,2	-8,5	5,0
Exportaciones (var. real % a/a)	0,3	-1,7	0,5	-1,5	5,0	-2,3	-1,5	2,5
Importaciones (var. real % a/a)	-6,5	-1,1	0,9	4,6	7,9	-2,3	-14,0	11,0
PIB (US\$ miles de millones)	260,6	244,3	250,6	277,1	298,9	282,7	245	265
PIB per cápita (US\$ miles)	14,6	13,6	13,8	15,0	15,9	14,8	12,5	13,1
Población (millones)	17,8	18,0	18,2	18,4	18,8	19,1	19,5	19,7

Balanza de Pagos	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 P
Balanza comercial (US\$ miles de millones)	6,5	3,4	4,9	7,4	4,6	4,2	15,5	11,5
Exportaciones (US\$ miles de millones)	75,1	62,0	60,7	68,8	75,2	69,9	69,5	71,5
Importaciones (US\$ miles de millones)	68,6	58,6	55,9	61,4	70,6	65,7	54,0	60,0
Cuenta Corriente (US\$ miles de millones)	-5,2	-5,7	-5,0	-6,4	-10,6	-10,9	-2,0	-4,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,0	-2,4	-2,0	-2,3	-3,6	-3,9	-1,0	-1,5
Precio del cobre (promedio anual, US\$/lb)	3,11	2,50	2,21	2,80	2,96	2,72	2,75	2,85
Precio del petróleo WTI (prom. anual, US\$/bbl)	93,1	48,7	43,2	50,9	64,8	57,0	39,0	48,0

Mercado Monetario y Cambiario	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 P
Inflación del IPC (var. a/a, % a diciembre)	4,6	4,4	2,7	2,3	2,6	3,0	2,3	2,5
Inflación del IPC (var. a/a, % promedio)	4,7	4,3	3,8	2,2	2,4	2,3	2,9	2,3
Inflación del IPCSAE (var. a/a, % a diciembre)	4,3	4,7	2,8	1,9	2,3	2,5	2,0	2,0
Tipo de cambio CLP/US\$ (cierre año)	607	707	667	615	696	745	790	800
Tipo de cambio CLP/US\$ (promedio año)	570	654	677	649	640	703	800	795
Tasa de política monetaria (% , cierre año)	3,00	3,50	3,50	2,50	2,75	1,75	0,50	0,50
Tasa de política monetaria (% , promedio año)	3,75	3,06	3,5	2,7	2,52	2,48	0,78	0,50

Política Fiscal	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 E	2021 P
Gasto público (var. real % a/a)	6,4	7,4	3,8	4,8	3,5	4,1	11,4	0,0
Balance del Gobierno Central (% PIB)	-1,6	-2,2	-2,7	-2,8	-1,6	-2,8	-8,2	-4,5%
Deuda bruta Gob. Central (US\$ miles de mill.)	36,6	39,0	53,4	68,9	70,2	74,4	82,6	94,5

Fuente: BCCh, INE y Santander.

CONTACTO



(56 2) 2320 1021

Accede a nuestros informes en:



<https://banco.santander.cl/estudios>

Este informe ha sido preparado solo con el objetivo de brindar información a los clientes de Banco Santander Chile. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o activos financieros que en él se mencionan, cuyas cotizaciones son esencialmente variables, por lo que no es posible garantizar que la rentabilidad presente o pasada se repita en el futuro. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles; lo que no implica que éstas efectivamente se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, requerirá de un análisis propio del cliente y será de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.