

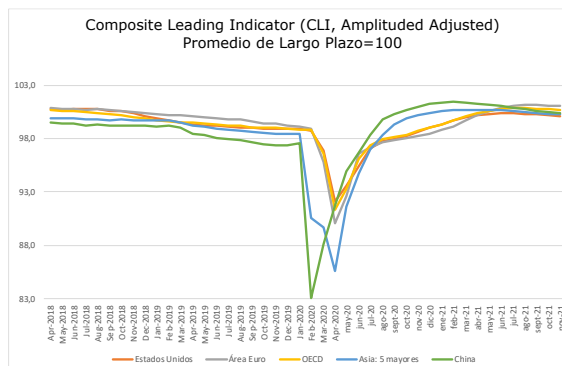


Síntesis Económica Mensual: Noviembre de 2021¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



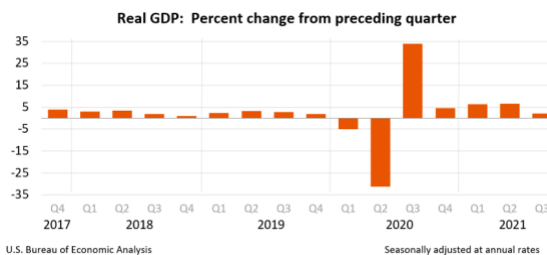
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en

El Composite Leading Indicator (CLI) calculado por la OECD, y cuyo objetivo es anticipar cambios de la actividad económica respecto de su tendencia, indica, con datos a noviembre, que el crecimiento de los países miembros de la OECD parece estar aproximándose a su peak. Esto se verifica en los datos para Estados Unidos, Japón, Alemania y Gran Bretaña. Las mismas señales han aparecido para Canadá y el Área Euro.

Por su parte, el crecimiento perdería fuerza en China. También se anticipa una reducción del crecimiento de Brasil con el CLI bajando de los niveles de tendencia.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis
<https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-3rd-quarter-2021-second-estimate-corporate-profits-3rd-quarter>

El crecimiento del tercer trimestre habría llegado a una tasa anualizada 2,1% de acuerdo con la segunda estimación del BEA. Esto derivaría de aumentos en el consumo privado, en la inversión privada en inventarios y aumentos del gasto de los gobiernos estatales y locales. Para 2021 el Conference Board espera un **crecimiento de 5,5%**.

Para 2022 esta institución proyecta un **crecimiento de 3,5% y de 2,9% para 2023**. Estas cifras son marginalmente menores que las estimadas un mes atrás.

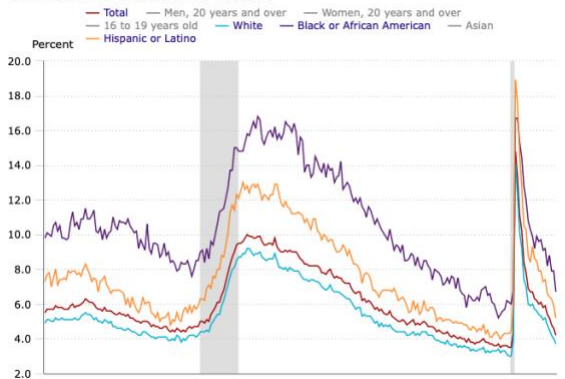
¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

Click and drag within the chart to zoom in on time periods



<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm>

En noviembre la tasa de desocupación se ubicó en 4,2% y los desocupados en 6,9 millones, cifras que evidencian el continuo mejoramiento en las cifras de empleo y la reducción de la desocupación (en el peak de ocupación en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill). Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 210 mil personas, las que se dividen en 235 mil en el sector privado y -25 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 60 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 175 mil en la de servicios. Por su parte, 11,3% de los ocupados trabajó por vía remota (11,6% en octubre) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/advanced-chart>

9/diciembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-0,60	2,37	19,03
S&P 500	0,74	4,24	27,71
Nasdaq Cp.	-0,24	2,74	26,28
NYSE Cp.	-2,35	0,91	16,82
Barron's 400	-2,51	5,63	31,77
DJIA Futures	-0,68	2,47	19,03
S&P 500 Futures	0,62	4,32	27,82

<https://www.wsj.com/market-data>

CBOE Volatility Index²



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/VIX/advanced-chart>

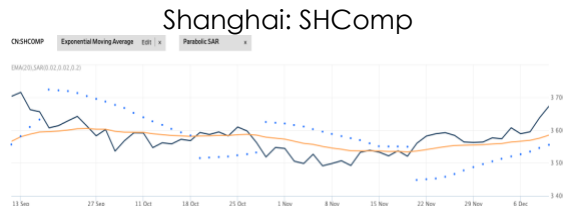
La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index (VIX), ha disminuido en los últimos 5 días (-26,7%), pero muestra un aumento en 1 mes (15,97).

Al 9 de diciembre el valor del CBOE es de 20,48 puntos, pero la tendencia en este momento es a la baja.

² El índice VIX (**V**olatility **I**ndex) está diseñado para cuantificar la volatilidad esperada a 30 días del mercado de acciones de Estados Unidos a través de la volatilidad implícita de las opciones (put y call) con vencimiento a 30 días sobre el índice S&P 500 (SPX). Fue creado en 1993 por el Chicago Board Options Exchange (CBOE).



Asia:



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CN/XSHG/SHCOMP/advanced-chart>

9/diciembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	3,97	-0,54	8,89
Nikkei 225	-1,89	-4,27	7,36
Asia Dow	-1,74	-4,89	2,15
Hang Seng	-3,93	-5,68	-8,16

<https://www.wsj.com/market-data>

<https://www.marketwatch.com/investing/index/a-dow?countrycode=xx>

Europa



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/UK/FTSE%20UK/UKX/advanced-chart>

9/diciembre/2021

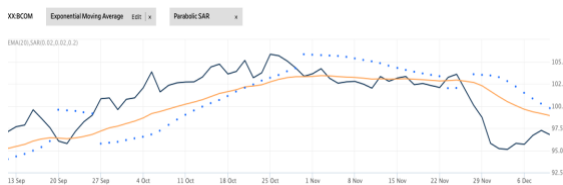
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-0,85	4,23	10,93
DAX	-2,76	0,10	17,63
FTSE MIB	-2,95	3,50	22,37
IBEX 35	-7,62	-4,56	2,66

<https://www.wsj.com/market-data>

<https://www.marketwatch.com/investing/index/a-dow?countrycode=xx>

Commodities

Bloomberg Commodity Index



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/XX/BCOM/advanced-chart>

	Precio al 09/12	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,3360	-1,54	21,04
Petróleo WTI (USD/bbl)	71,44	-12,06	51,99
Petróleo Brent (USD/bbl)	74,83	-9,47	48,34
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,1384	-7,45	62,44
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	3,871	-25,88	50,41

<https://www.wsj.com/market-data>

Al 9/diciembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 96,73 puntos, lo que implica una caída de 6,39% en un mes, pero un aumento de 0,15% en 3 meses y de 29,15% en un año. La **tendencia actual del índice es al alza (moderada)**.

El precio del cobre ha tenido una baja en el último mes (-1,54%), pero ha consolidado un precio por sobre los USD 4 la libra.

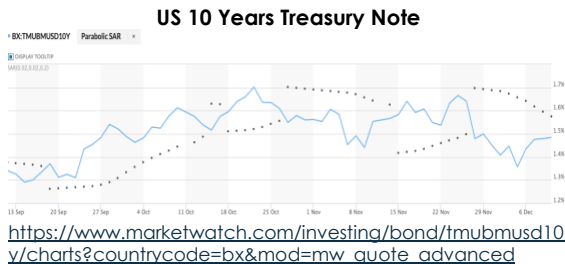
El petróleo, por su parte, muestra una baja de su precio en el último mes; esa baja es de 12,06% para el WTI y de 9,47% para el Brent. La evolución reciente del precio está explicada por las posibles nuevas restricciones en Europa debido a Omicron, la liberación de reservas de EE.UU. y más oferta desee la OPEP.

Siguiendo la tendencia del petróleo, la gasolina s/p ha bajado 7,45% en el último mes. Por último, el gas natural ha reducido su precio en el último mes (-25,88%). La razón: un clima algo más benigno en EE.UU.

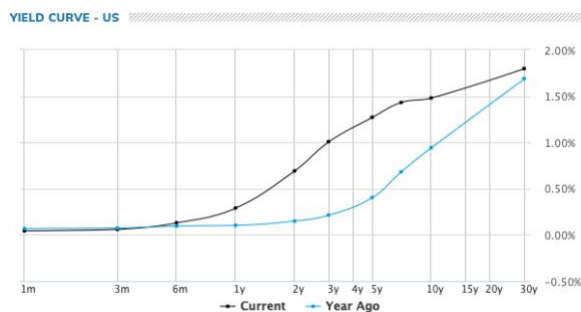


Bonos

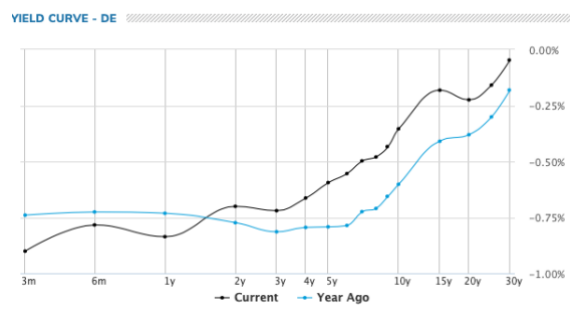
Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 3,77 pb en los 5 días concluidos el 9/diciembre, pero lo redujeron en 6,89 pb respecto a un mes atrás. Esto ha llevado el rendimiento de este bono a 1,482%, y su precio a 99 0/32. La evolución reciente (última semana) del precio de este bono deriva de un flujo de compra después que los temores por la nueva variante del SARS-Cov2 generaron ventas de acciones por los temores a que la economía tenga una reducción en su dinamismo por posibles nuevas restricciones.



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkde-10y?countrycode=bx>



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkde-10y?countrycode=bx>

Tipos de cambio

Índice Dólar:



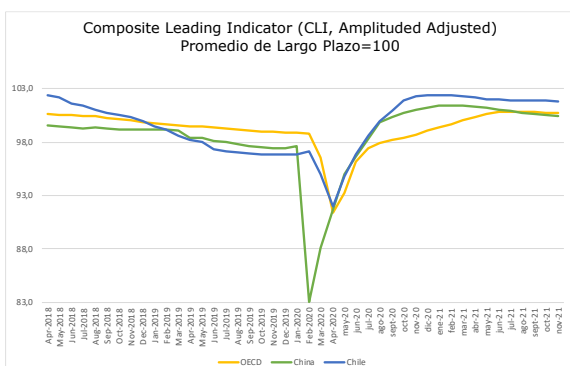
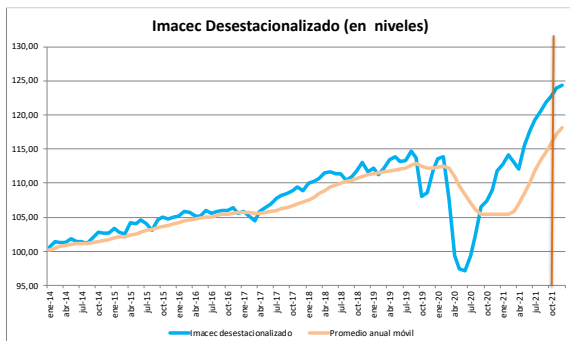
Al cierre de este informe el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas) mostraba un aumento de 0,09% en 5 días, de 1,11% en un mes y de 4,06% en 3 meses. En este momento el índice alcanza a 96,24 puntos.

El fortalecimiento del dólar en este periodo está ligado a las expectativas respecto de las acciones de la Reserva Federal frente a una inflación alta (aunque percibida como transitoria por muchos) y las alzas de tasas a que conduciría. El sentimiento del mercado en este momento es que vienen alzas relevantes de la TPM.



II. Nacional

Evolución de la actividad



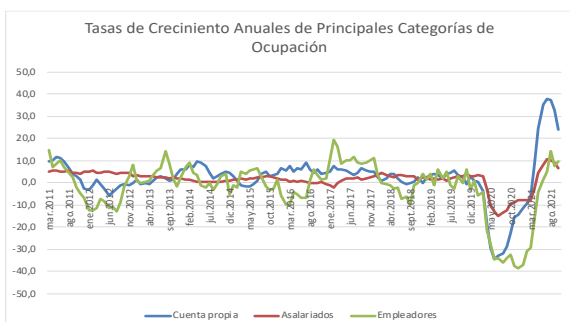
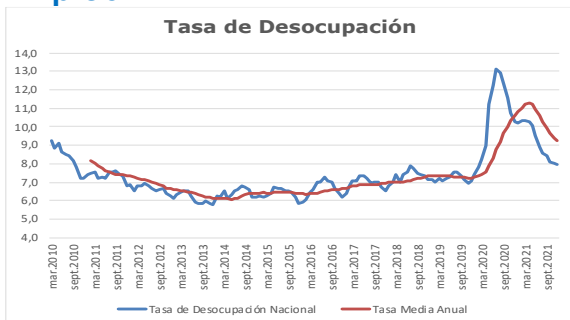
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en

El Imacec de octubre creció 15% a/a. La producción de bienes lo hizo en 4,7% y la de servicios en 19,6%. Con esto, el índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 9,8% a/a. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 0,8% respecto de septiembre.

Dada la dinámica de la economía, estimamos un crecimiento de alrededor de 12,5% para el cuarto trimestre. Así, el crecimiento de 2021 alcanzaría a casi 12%.

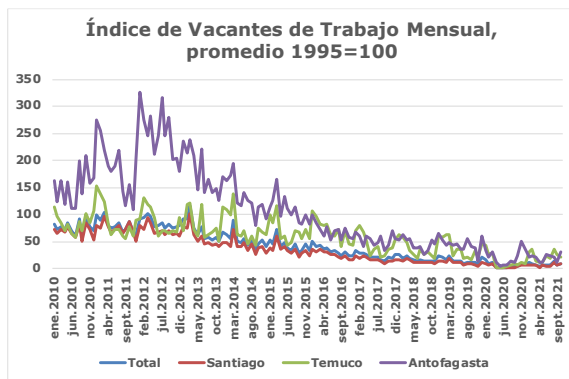
Las cifras indican que este año la economía recuperará los niveles de actividad pre-pandemia. De hecho, al final de este año el PIB será del orden de 5,8% mayor al de 2019. Por su parte, el cálculo del CLI para Chile indica que el crecimiento actual está por arriba de su tendencia; no obstante, en un horizonte algo más largo la situación será muy compleja. Las autoridades que asuman el gobierno en marzo de 2022 tendrán el enorme desafío de elevar la decreciente tasa de aumento del producto tendencial; que eso pueda ocurrir, es todavía muy incierto.

Empleo



La tasa de desocupación nacional sigue reduciéndose; en el trimestre móvil concluido en octubre fue de 8,08%. Su promedio en 12 meses llega a 9,64%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 6,1% y los ocupados en 10,3%, lo que significa que existen casi 790 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2020. Pero si comparamos los ocupados a octubre con el peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy 661 mil ocupados menos.

Según la categoría de ocupación, es relevante destacar que aquella que lidera el aumento del empleo es cuenta propia. Es cierto que esta categoría es la que más se redujo durante la parte más dura de la pandemia, pero su aumento promedio mensual en los últimos 5 trimestres móviles es de 33,3% mientras el de los asalariados es de 8,7%. Esto ha generado un aumento en el margen de la proporción del grupo cuenta



propia en el total de ocupados (21,5%), lo que ha ocurrido a expensas de los asalariados (71,9%).

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en octubre a 9,5% (7,2% en septiembre) y el total ponderado a 10,6%.

Por último, los desocupados disminuyeron 26% a/a, alcanzando en total a 743 mil personas. La tasa media de desocupación en 2021 **estimamos estará en el entorno de 9,2%; en 2022 en alrededor de 8%.**

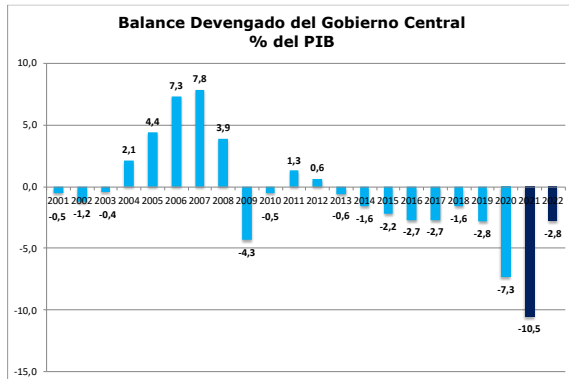
Remuneraciones



El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en octubre en 5,95% respecto a igual mes de 2020. El índice de remuneraciones reales, por su parte, tuvo una caída de 0,06% a/a.

Las sorpresas inflacionarias de los últimos meses parecen ser el elemento fundamental en la explicación de la fuerte reducción en la variación anual de los salarios reales de los últimos dos meses.

Situación fiscal



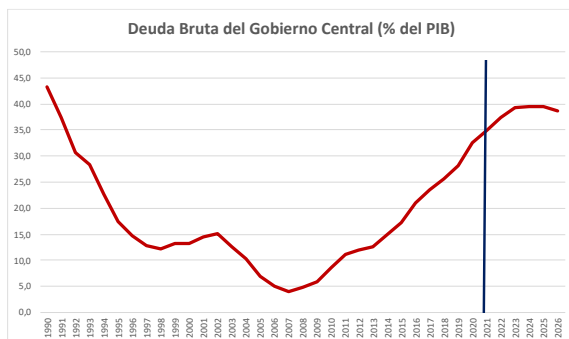
En los primeros 10 meses del año el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 29,6% real a/a y su avance llegó a 114% de la ley aprobada (28,1 puntos más que igual lapso de 2020)

Los ingresos presupuestarios del mismo lapso, por su parte, crecieron 36,9% real a/a y su ejecución alcanzó a 99,8% de la ley aprobada (28,2 puntos más que en 2020).

En los 12 meses concluidos en octubre los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 23,1% del PIB, los gastos a 30,2% y el déficit a 7,1% del producto.

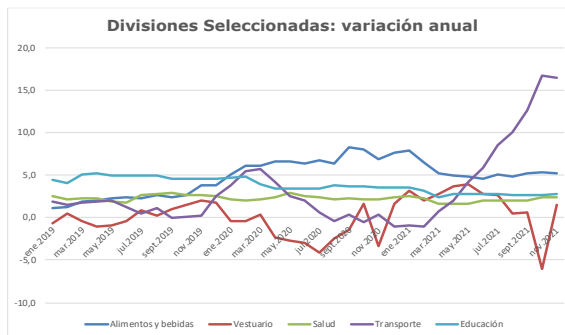
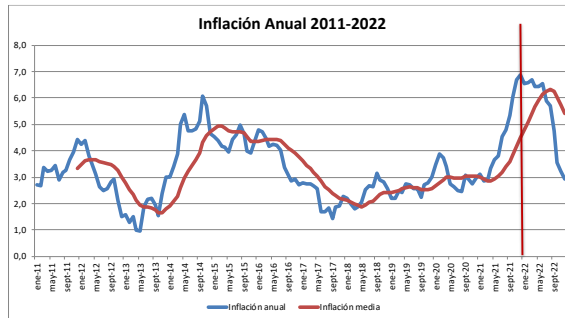
Proyectamos un **déficit efectivo en 2021 de 10,5% del PIB y uno cíclicamente ajustado en el orden del 11% del producto.** Para 2022 las autoridades proyectan un déficit efectivo de 2,8% del PIB y un BCA de -3,9% del producto.

Cuál sea la senda que tomen las finanzas públicas depende de la política que seguirán las nuevas autoridades que asumirán en marzo; no obstante, incluso si se valora la austeridad fiscal, la situación deficitaria nos acompañará varios años.





Inflación

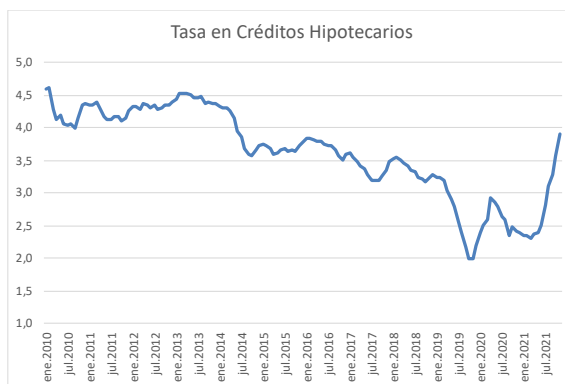
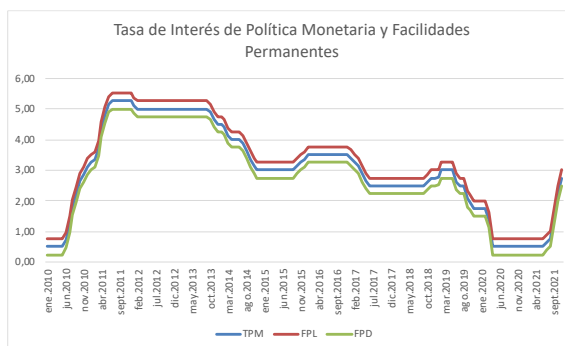


El IPC de noviembre tuvo una variación de 0,5%. La inflación acumulada en doce meses alcanza a 6,7%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, aumentó también 0,5% en noviembre, con lo que acumula 5,8% de aumento en un año.

Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (16,4%), le sigue Recreación y Cultura (13,4%) y Vivienda y Servicios Básicos (6,8%). Proyectamos una **inflación a diciembre de 6,9%**.

Pero la inflación acumulada en 12 meses no bajará rápido; nuestra proyección nos indica que se mantendrá algo **por arriba de 6% durante todo el primer semestre de 2022**. El sesgo contractivo que seguirá tomando la política monetaria la haría converger hacia el 3% meta a finales de 2022 o principios de 2023.

Tasa de Política Monetaria



La expansión de la demanda agregada, y particularmente del consumo privado, que ha sido impulsado por las generosas transferencias fiscales, es uno de los factores claves en la explicación del fuerte aumento de precios de los últimos meses; también lo es la depreciación del peso, parte de la cual deriva de la incertidumbre política que nos afecta actualmente. Con la tasa de política monetaria en 2,75%, la senda esperable para la inflación obligará al BC a realizar un nuevo aumento de la TPM en diciembre, **aumento que estimamos en 150 pb; es decir, a 4,25%**.

Por su parte, la tasa interbancaria promedio, se ubicó en noviembre en 2,75%.

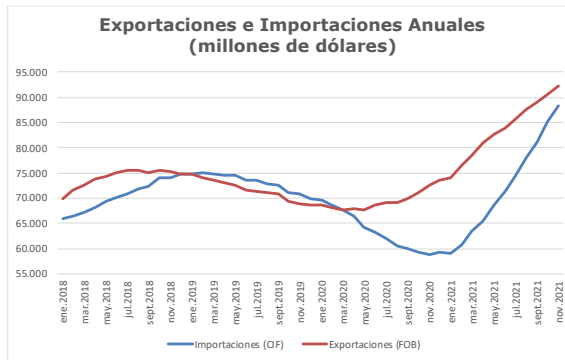
Las tasas de captación promedio del sistema financiero para operaciones en pesos a 30-89 días, suben en noviembre a 2,99% y a 4,31% para 90 días - 1 año.

Las de colocación para los mismos plazos son 5,30% y 13,34%, respectivamente.

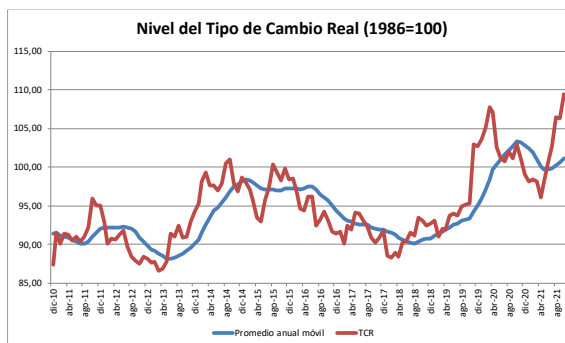
Por su parte, las tasas de hipotecarios alcanzan este mes un promedio de 3,91%; es decir, 1,52 pb más que en diciembre 2020.



Balanza Comercial



Tipo de Cambio Nominal y Real



En noviembre el valor de las exportaciones creció 28% a/a. En los doce meses terminados este mes, las exportaciones llegan a US\$92.268,6 mill, creciendo 2% respecto del nivel anual acumulado hasta el mes anterior. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 1,9% en ese lapso, las agropecuarias 0,8% y las industriales 2,7%.

Las importaciones de noviembre crecieron 66,8% a/a. El nivel acumulado en doce meses es de US\$88.413,24 mill, lo que implica un aumento de 4% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 4,1%, las de bienes intermedios 4% y las de capital 3,6%. El crecimiento de las importaciones en todas sus categorías es, por supuesto, indicador de la recuperación que tiene la economía nacional actualmente.

Dada la evolución de exportaciones e importaciones de bienes, el superávit anual de balanza comercial a noviembre es de US\$12.075,24 mill., 8,1% menor al acumulado en 12 meses al mes anterior.

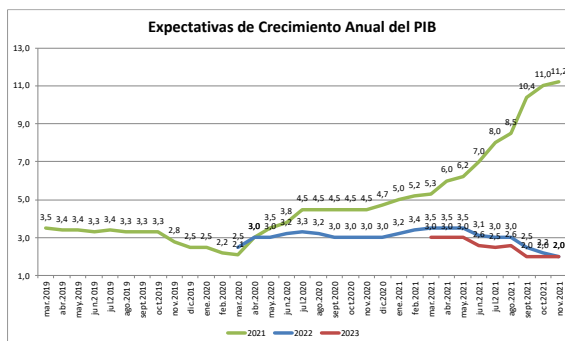
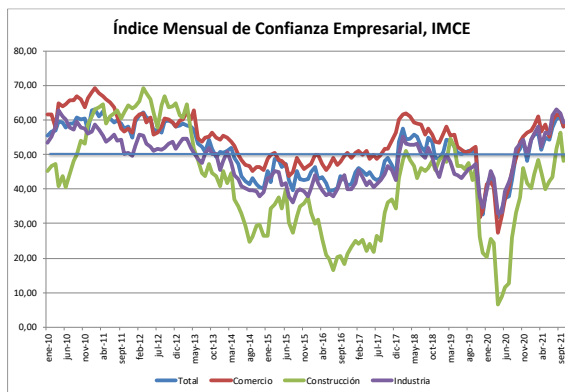
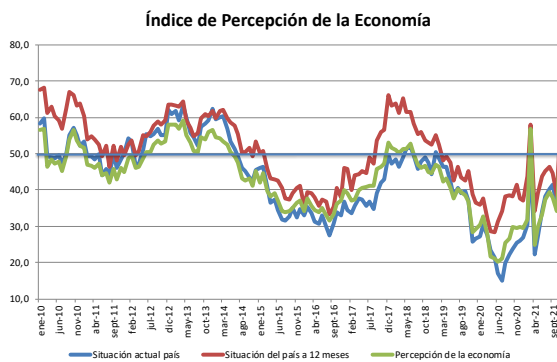
El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en noviembre un promedio de \$812,62/dl apreciándose el peso 0,2% en un mes y depreciándose 6,5% a/a. Con esto, el tipo cambio nominal promedio anual móvil a este mes llega a \$749,53/dl. La evolución del TCN durante el último mes ha estado influida por elementos de incertidumbre política que, estimamos, [explican del orden de 5% del valor del dólar hoy](#). En un grado relevante esa incertidumbre se despejará con la elección presidencial del 19 de diciembre.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) en octubre subió 6,3% en doce meses y alcanzó a 109,47 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5 (es decir, con las monedas de EE.UU., Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro) sube 6,2% en doce meses y llega a 91,63 puntos (promedio 1986=100).

A fines de este año, el índice de tipo de cambio real proyectamos que será del orden de [8% superior al del cierre del primer semestre](#).



Expectativas



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), mejoró en todas sus dimensiones en noviembre, y alcanza 50,98 puntos. Pero aún así, solo en tres dimensiones se ubica sobre los 50 puntos³. Las alzas más importantes se dieron en "situación económica personal actual" (17,69 puntos), "situación económica del país a 12 meses" (17,26 p) y "situación económica del país a 5 años" (14,59 p).

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo un movimiento contrario. Se redujo en 2,48 puntos alcanzando a 58,20 puntos. Las expectativas de todos los sectores, con excepción de construcción, están por arriba de los 50 puntos. A pesar de esto, es importante destacar que en noviembre, y por segundo mes consecutivo, respecto de la dimensión "situación económica global del país", las expectativas caen en todos los sectores.

Respecto del crecimiento, las expectativas para 2021 que recoge la encuesta mensual del Banco Central siguen subiendo gradualmente, pero no para 2022 y 2023. En noviembre estas expectativas son de un crecimiento de 11,2% para 2021, de 2% para 2022 (2,2% en la encuesta anterior), y 2% para 2023 (2% en la encuesta anterior).

³ El IPEC se calcula mediante la aplicación mensual de una encuesta a una muestra aproximada de 1.100 personas, mayores de 18 años, residentes en las principales ciudades de Chile