

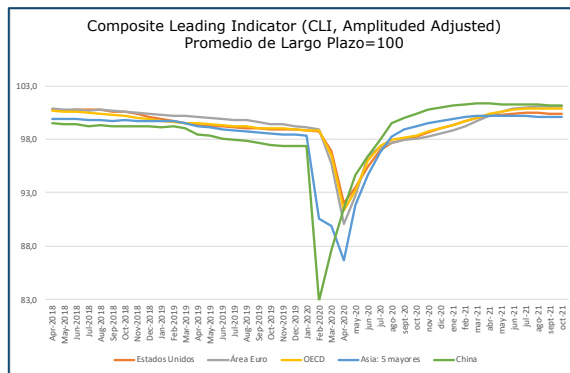


## Síntesis Económica Mensual: Octubre de 2021<sup>1</sup>

Guillermo Pattillo

### I. Internacional

#### Evolución de la actividad global



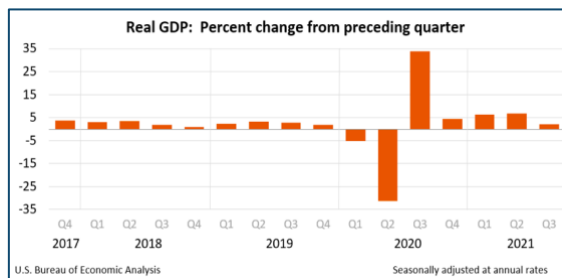
[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en)

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 octubre, 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. En Canadá y el Área Euro, el CLI continúa señalando una moderación en la tasa de crecimiento. Por su parte, el crecimiento perdería fuerza en China e India. También se anticipa una reducción del crecimiento de Brasil.

#### Estados Unidos: PIB y empleo

##### PIB



<https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-3rd-quarter-2021-advance-estimate>

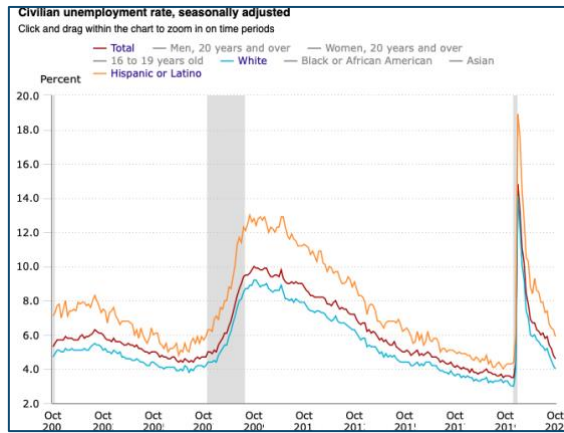
El crecimiento del tercer trimestre habría llegado a una tasa anualizada 2,0% (que corresponde a -2,3% respecto a igual trimestre de 2020) de acuerdo con la primera estimación del BEA. Esto derivaría de aumentos en el consumo privado, en la inversión privada en inventarios y aumentos del gasto de los gobiernos estatales y locales.

Para 2021 el Conference Board **espera un crecimiento de 5,7%**. Esto considera un mayor efecto de la variante Delta del Sars-Cov2 de lo que un mes atrás se anticipaba. Para **2022 esta institución proyecta un crecimiento de 3,8%** y de **3,0%** para 2023.

<sup>1</sup> 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



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

En octubre la tasa de desocupación se ubicó en 4,6% y los desocupados en 7,4 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 531 mil personas, las que se dividen en 604 mil en el sector privado y -73 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 108 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 496 mil en la de servicios. Por su parte, 11,6% de los ocupados trabajó por vía remota (13,2% en septiembre) debido al Covid-19.

## Mercados bursátiles

### Estados Unidos



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

9/noviembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	5,37	2,71	23,11
S&P 500	7,57	5,49	32,00
Nasdaq Cp.	9,75	7,36	37,43
NYSE Cp.	4,97	2,77	25,89
Barron's 400	9,33	7,97	42,63
DJIA Futures	5,07	3,09	24,18
S&P 500 Futures	7,44	5,49	31,68

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

### CBOE Volatility Index



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

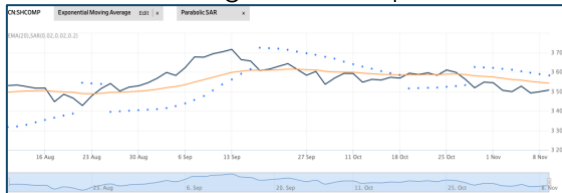
La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index (VIX), ha disminuido en el último mes (9,52%), pero es mayor que la de tres meses atrás (6,79%). Asimismo ha subido en los últimos 5 días (12,04%)

Al 9 de noviembre el valor del CBOE es de 18,02 puntos, pero con cierto movimiento al alza.



## Asia:

### Shanghai: SHComp



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

9/noviembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-1,13	-0,65	4,37
Nikkei 225	3,74	5,01	17,59
Asia Dow	1,04	0,01	9,69
Hang Seng	-0,60	-6,74	-5,66

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

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

## Europa

### FTSE100



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

9/noviembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	2,27	1,16	14,45
DAX	4,97	1,14	21,12
FTSE MIB	5,76	3,77	30,78
IBEX 35	2,78	1,70	17,12

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

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

## Commodities

### Bloomberg Commodity Index



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

Al 9/noviembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 102,20 puntos, lo que implica una caída de 0,51% en un mes, pero un crecimiento de 8,29% en 3 meses y de 38,18% en un año. La **tendencia actual del índice es a una baja moderada**.

El precio del cobre ha tenido una baja en el último mes (-2,72%), pero ha consolidado un precio por sobre los USD 4 la libra.

El petróleo, por su parte, muestra un aumento de su precio en el último mes y ha llegado a máximos en 3 años. Respecto a un mes atrás, el aumento es de 3,87% para el WTI y de 1,54% para el Brent. La evolución reciente del precio está explicada por una demanda creciente y una oferta que reduce su dinamismo.

La gasolina s/p ha bajado 2,14% en el último mes, pero su valor hoy es el doble de un año atrás. La **tendencia actual es moderadamente a la baja**. Por último, el gas natural ha reducido su precio en el último mes (-12,21%), pero este es casi 60% superior al de un año atrás. La **tendencia en este momento es levemente alcista**.

	Precio al 09/11	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,3680	-2,72	39,42
Petróleo WTI (USD/bbl)	83,74	3,87	102,12
Petróleo Brent (USD/bbl)	84,65	1,54	93,37
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,3648	-2,14	100,87
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	4,983	-12,21	58,44

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



## Bonos

### Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), redujeron su rendimiento en 12,7 pb en los 5 días concluidos el 9/noviembre, y en 5,91 pb respecto a un mes atrás. Esto ha llevado el rendimiento de este bono a 1,477%, y su precio a 99 1/32.

El aumento del precio de este bono (y la reducción en su rendimiento) en las últimas semanas, está ligada a las expectativas de una mayor inflación en Estados Unidos este mes y al nuevo escenario que deriva del inicio, por parte de la Reserva Federal, del retiro de las medidas implementadas en 2020 por el Covid-19.

### Bonos soberanos a 10 años

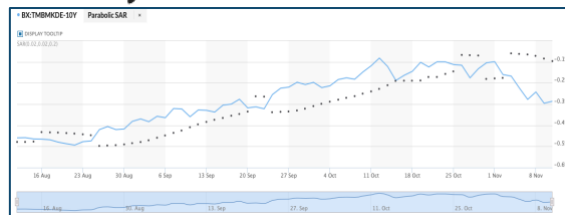
09/noviembre/2021

Cupón (%)	País	Rendimiento (%)	Variación en el rendimiento (en pb)		
			1 mes	3 meses	1 año
0,000	Alemania	-0,283	-16,08	17,65	22,04
4,750	G. B.	0,867	-22,72	29,00	45,08
0,100	Japón	0,060	-3,01	1,79	2,11
1,000	Australia	1,746	4,70	51,20	74,00
3,020	China	2,925	-5,00	1,80	-32,50
0,000	Francia	0,064	-14,3	18,50	32,60
0,600	Italia	0,875	-2,50	30,30	13,90
0,500	España	0,409	-7,60	16,39	24,94

[https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md\\_home\\_overview\\_bonds\\_main](https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md_home_overview_bonds_main)

<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgs-10y?countrycode=bx&mod=home-page>

### Germany 10 Year Government Bond



[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgb-10y/charts?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgb-10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)

### U.K. 10 Year Gilt

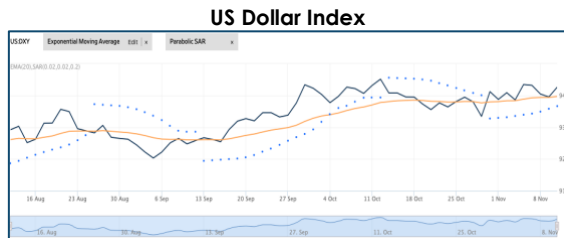


[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgb-10y/charts?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgb-10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)



## Tipos de cambio

### Índice Dólar:

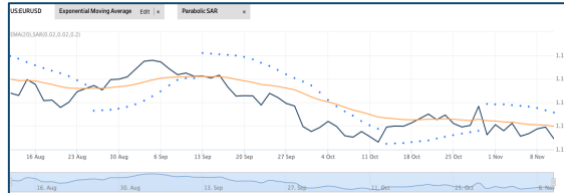


[https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/US/IFUS/DXY?mod=md\\_curr\\_overview\\_quote](https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/US/IFUS/DXY?mod=md_curr_overview_quote)

Al cierre de este informe el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas) mostraba un aumento de 0,43% en 5 días, de 0,19% en un mes y de 1,43% en 3 meses. En este momento el índice alcanza a 94,25 puntos.

El fortalecimiento del dólar en este periodo está ligado a las expectativas respecto de a la inflación y las alzas de tasas a que conduciría. En términos de tendencia, las positivas cifras de la economía norteamericana están, por supuesto, en la base de la evolución del dólar.

### Euro:



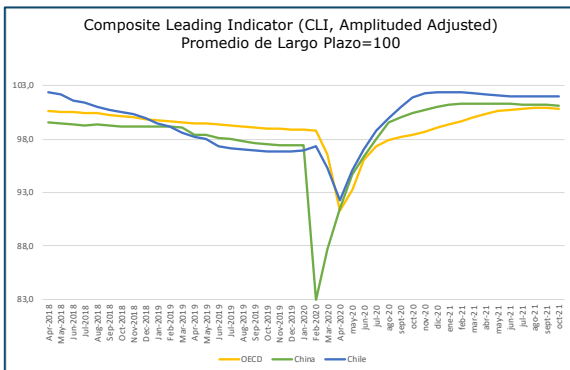
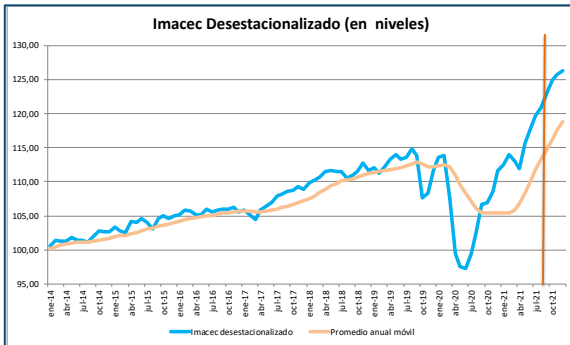
[https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md\\_home\\_overview\\_quote](https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md_home_overview_quote)

La contrapartida de lo anterior, por supuesto, es que el Euro se ha depreciado respecto del dólar en 0,57% la última semana y en 0,44% en un mes.



## II. Nacional

### Evolución de la actividad

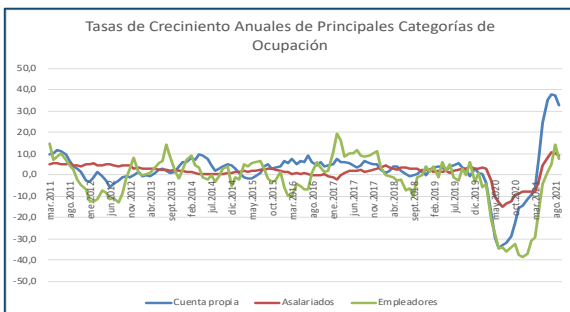
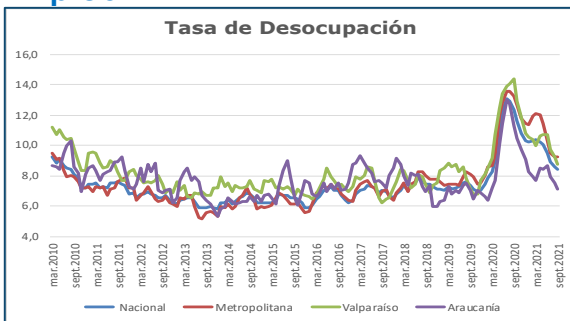


[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en)

El Imacec de septiembre creció 15,6% a/a. La producción de bienes lo hizo en 7,5% y la de servicios en 19%. Con esto, el índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 8,5% a/a. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 1,7% en relación a agosto. Dada la dinámica que está mostrando la economía, y después de haber crecido del orden de 17,6% en el tercer trimestre, estimamos un crecimiento de alrededor de 14,2% para el cuarto trimestre. Así, el crecimiento de 2021 alcanzaría a poco más de 12%.

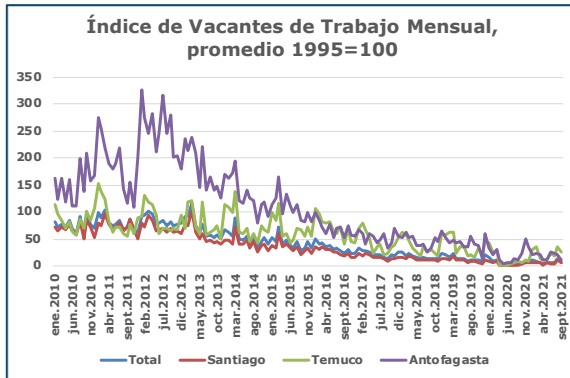
Las cifras indican que este año la economía recuperará los niveles de actividad pre-pandemia. De hecho, al final de este año el PIB será del orden de 5,8% mayor al de 2019. Por su parte, el cálculo del CLI para Chile indica que el crecimiento actual está por arriba de su tendencia; no obstante, en un 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 septiembre fue de 8,41%. Su promedio en 12 meses llega a 9,93%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 8,4% y los ocupados en 13,3%, lo que significa que existen casi 980 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2020. Pero si comparamos los ocupados a septiembre con el peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy 773 mil ocupados menos.

Según la categoría de ocupación, es muy relevante destacar que la categoría que lidera por lejos el aumento del empleo es cuenta propia. Es cierto que esta categoría es la que más se redujo durante los meses más complejos de la pandemia, pero su aumento promedio en los últimos 4 trimestres móviles es de 35,7% mientras el de los asalariados es de 9,3%. Esto ha generado un aumento en el margen de la proporción

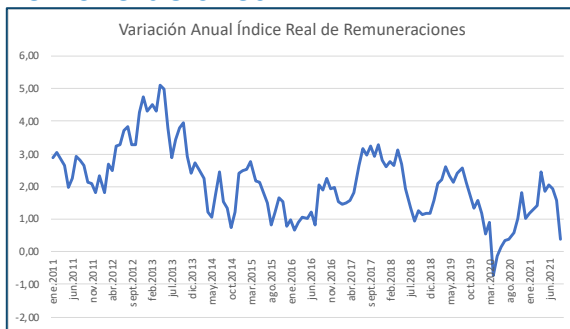


del grupo cuenta propia en el total de ocupados (21,5%). Esto ha sido a expensas de los asalariados (72,2%).

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en septiembre a 7,2% (12,6% en agosto) y el total ponderado a 8,8%.

Por último, los desocupados disminuyeron 26,2% a/a, alcanzando en total a 766 mil personas. Los inactivos se redujeron en 6,8%. La **tasa media de desocupación en 2021** estimamos que estará en el entorno de 9,3%.

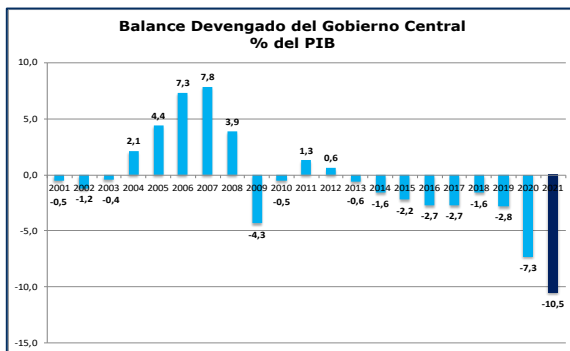
## Remuneraciones



El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en septiembre en 5,74% respecto a igual mes de 2020. El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 0,37% a/a.

Las sorpresas inflacionarias de los últimos meses son elemento fundamental en la explicación de la fuerte reducción en la variación anual de los salarios reales.

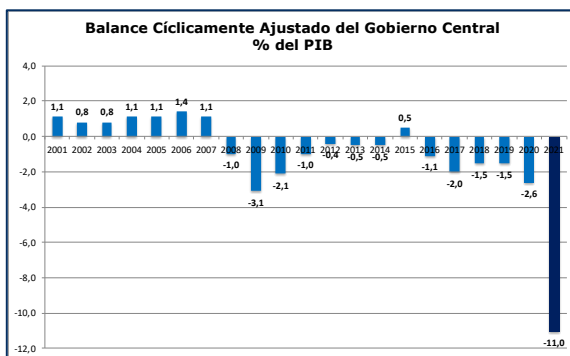
## Situación fiscal



En los primeros 9 meses del año el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 30,2% real a/a y su avance llegó a 102,7% de la ley aprobada (25,5 puntos más que igual lapso de 2020)

Los ingresos presupuestarios del mismo lapso, por su parte, crecieron 35,4% real a/a y su ejecución alcanzó a 90,7% de la ley aprobada (27,3 puntos más que en 2020).

En los 12 meses concluidos en septiembre los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 22,4% del PIB, los gastos a 29,9% y el déficit a 7,4% del producto.



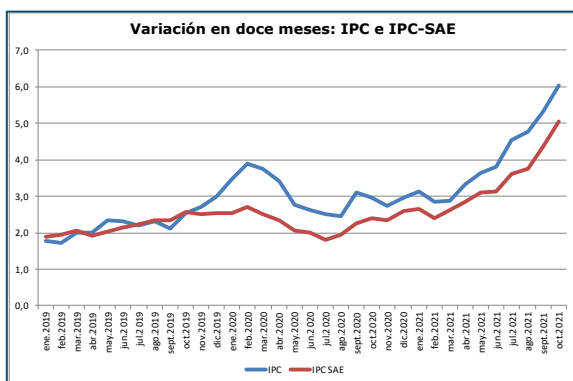
La situación fiscal seguirá deteriorándose en los meses que vienen. Proyectamos un **déficit efectivo en 2021 de 10,5% del PIB y uno cíclicamente ajustado en el orden del 11% del producto.**

Dado que para los años que vienen, y en si las nuevas autoridades desarrollan un proceso de convergencia al equilibrio, los déficits efectivos y cíclicamente ajustados se irán reduciendo, pero de acuerdo a las estimaciones actuales, persistirán por al menos 4 años más.



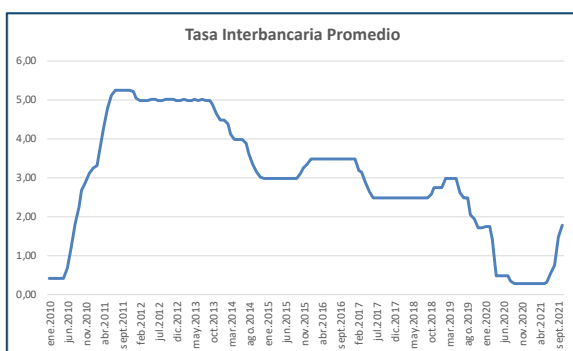
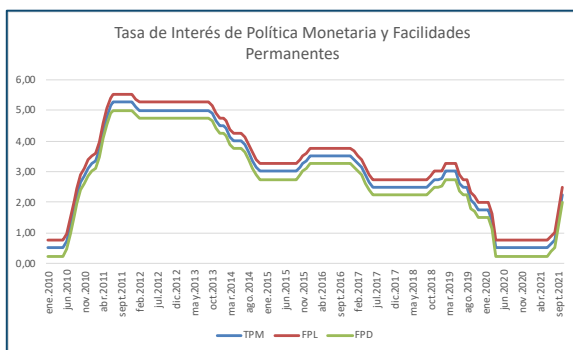


## Inflación



El IPC de octubre tuvo una variación de 1,3%; por arriba de las expectativas del mercado. La inflación acumulada en doce meses alcanza a 6%. El IPC-*SAE*, una medida de la inflación subyacente, aumentó 1,4% en octubre, con lo que acumula 5,1% de aumento en un año. Sin duda, la inflación es ya un problema que requiere de una acción enérgica de la autoridad monetaria, que de hecho está en curso, pero también de una política fiscal que colabore con ese esfuerzo; esto último no es lo que ha ocurrido estos meses y no es suficiente el ajuste propuesto en el proyecto de presupuesto para 2022 para la magnitud del desafío. Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (16,7%), le sigue Bienes y servicios diversos (5,4%). Con la cifra de este mes, nuestra **proyección de inflación para 2021 sube a 6,2%**.

## Tasa de Política Monetaria



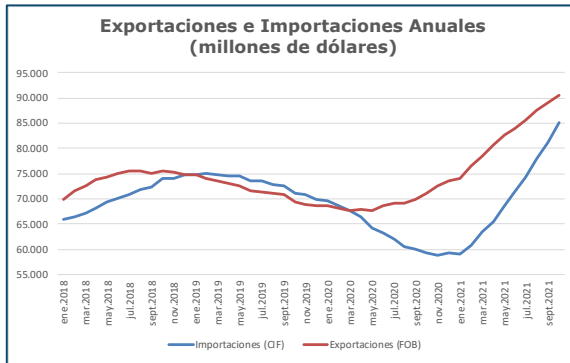
La expansión de la demanda agregada, y particularmente del consumo privado, que ha sido impulsado en buena medida por las transferencias fiscales, es uno de los factores claves en la explicación del fuerte aumento de precios de los últimos meses; también lo es la depreciación del peso. El Banco Central subió la TPM en septiembre en 75 puntos base, hasta 1,5% y luego en octubre en 125 pb (a 2,75%). Con la alta inflación de octubre **esperamos un nuevo aumento antes de fin de año en otros 100 pb a 3,75%**.

Por su parte, la tasa interbancaria promedio, se ubicó en octubre en 1,78%. Las tasas de captación promedio del sistema financiero para operaciones en pesos a 30-89 días, suben en octubre a 2,46% y a 3,59% para 90 días - 1 año. Las de colocación para los mismos plazos son 4,76% y 11,32%, respectivamente. Por su parte, las tasas de hipotecarios alcanzan este mes un promedio de 3,56%; es decir, 1,17 pb más que en diciembre 2020.





## Balanza Comercial

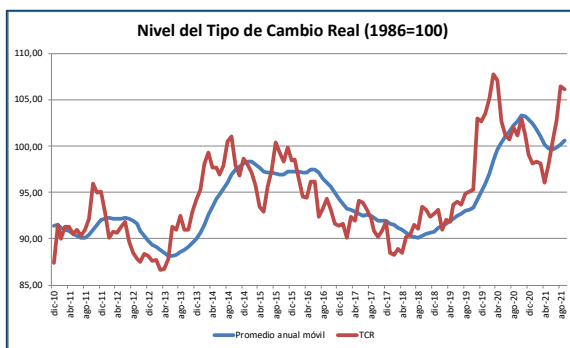


En octubre el valor de las exportaciones creció 20,3% a/a. En los doce meses terminados este mes, las exportaciones llegan a US\$90.426,24 mill, creciendo 1,5% respecto del nivel anual acumulado hasta el mes anterior. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 1,6% en ese lapso, las agropecuarias 0,8% y las industriales 1,3%.

Las importaciones de octubre crecieron 63,9% a/a. El nivel acumulado en doce meses es de US\$85.039,44 mill, lo que implica un aumento de 4,7% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 5,1%, las de bienes intermedios 4,8% y las de capital 3,9%. 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 octubre es de US\$12.370,25 mill., 13,8% menor al acumulado en 12 meses al mes pasado.

## Tipo de Cambio Nominal y Real



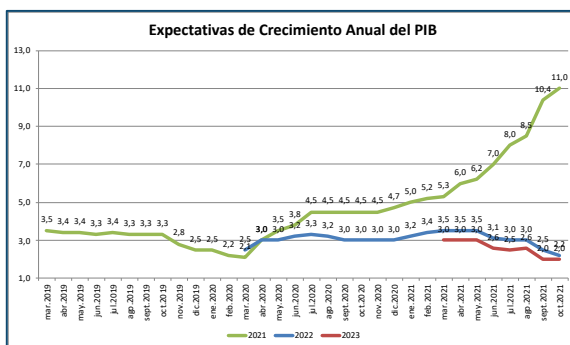
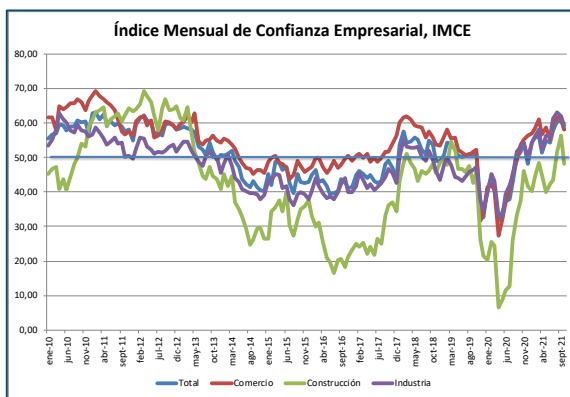
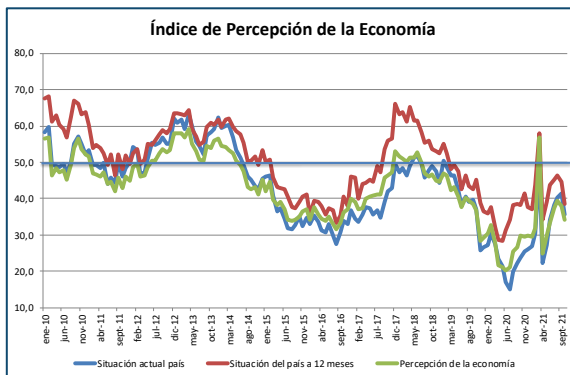
El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en octubre un promedio de \$813,95/dl depreciándose el peso 3,9% en un mes y 3,3% a/a. Con esto el tipo cambio nominal promedio anual móvil a este mes llega a \$745,39/dl. La evolución del TCN en las próximas semanas dependerá mucho de lo que ocurra con las lecciones de este mes; por de pronto, el rechazo al 4º retiro en el Senado ha generado ya una baja del TCN.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) en septiembre subió 4,9% en doce meses y alcanzó a 106,10 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5 (es decir, con las monedas de EE.UU., Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro) sube 4,4% en doce meses y llega a 88,73 puntos (promedio 1986=100).

A fines de este año, el índice de tipo de cambio real, y dependiendo de los resultados de las elecciones del 21 de noviembre, puede escalar hasta un nivel del orden de 8% superior al del cierre del primer semestre.



## Expectativas



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), se deterioró en todas sus dimensiones en octubre manteniéndose muy por bajo los 50 puntos (barrera que solo superó en marzo de este año)<sup>2</sup>. Dado que el deterioro es general, es posible asumir que la discusión política actual está impactando negativamente sobre la sensación de bienestar futuro de la sociedad.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, siguió una tendencia, parecida, pero a diferencia del IPEC 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 este mes de octubre, en la dimensión "situación económica global del país", las expectativas caen en todos los sectores con excepción de minería, donde suben.

Sin duda, y siendo las expectativas de consumidores y empresas un determinante fundamental de la senda que siga la economía, la evolución de estos índices es un indicador relevante de las decisiones que están tomando en este momento los distintos agentes económicos.

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 octubre estas expectativas son de un crecimiento de 11% para 2021, de 2,2% para 2022 (2,5% en la encuesta anterior), y 2% para 2023 (2% en la encuesta anterior).

<sup>2</sup> 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