

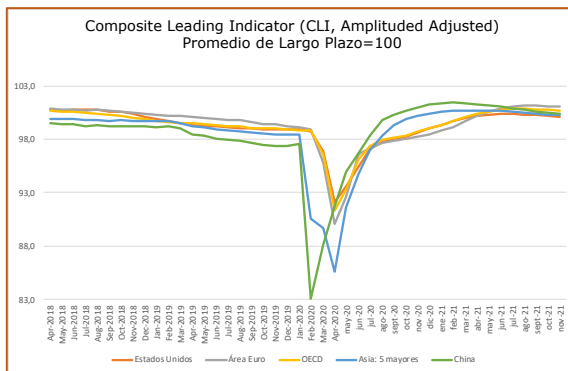


## Síntesis Económica Mensual: Diciembre de 2021<sup>1</sup>

Guillermo Pattillo

### I. Internacional

#### Evolución de la actividad global



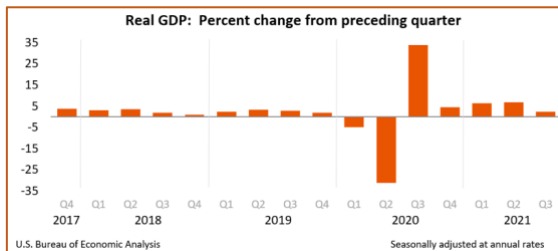
[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en)

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 noviembre, último disponible en este momento, 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

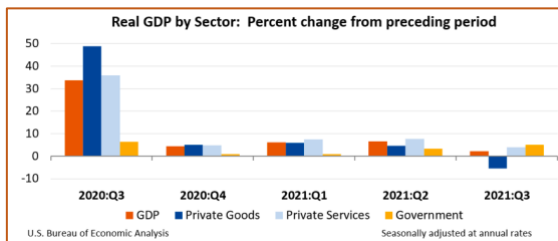
##### PIB



El crecimiento del tercer trimestre alcanzó a una tasa anualizada 2,3% de acuerdo con la tercera revisión del BEA y que sigue al 6,7% del segundo trimestre. La desaceleración del tercer trimestre se explicaría por una reducción en el dinamismo del consumo privado; al mismo tiempo, el resurgimiento del Covid-19 tuvo también impactos en la oferta.

Para 2021 el Conference Board espera, según su estimación de diciembre, un **crecimiento de 5,6%**.

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

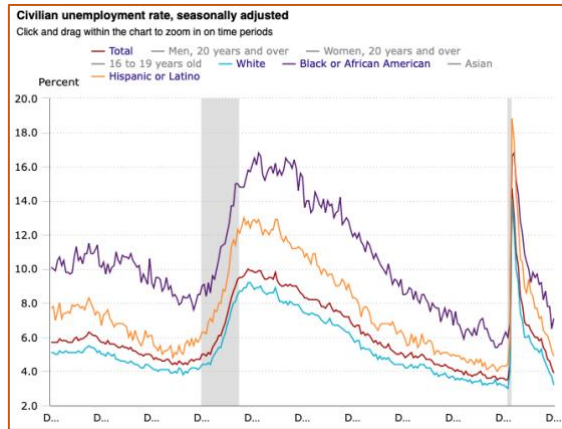


<https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-third-estimate-gdp-industry-and-corporate-profits-revised-3rd>

<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



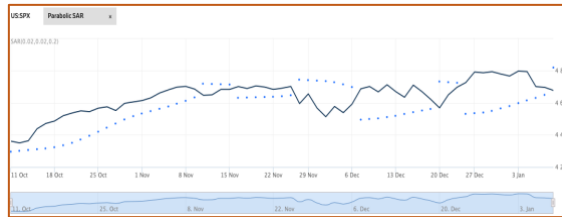
<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm>

En diciembre la tasa de desocupación se ubicó en 3,9% y los desocupados en 6,3 millones, evidenciando un proceso de continuo mejoramiento de la ocupación y 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 199 mil personas (aunque el mercado esperaba 400 mil), las que se dividen en 211 mil en el sector privado y -12 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 54 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 157 mil en la de servicios. Por su parte, 11,1% de los ocupados trabajó por vía remota (11,3% en noviembre) debido al Covid-19.

## Mercados bursátiles

### Estados Unidos

#### S&P500 Index



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

7/enero/2022

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	0,72	4,28	16,51
S&P 500	-0,74	6,51	22,29
Nasdaq Cp.	-4,44	2,44	13,13
NYSE Cp.	1,84	3,93	14,70
Barron's 400	-0,22	5,24	21,68
DJIA Futures	0,63	4,32	16,42
S&P 500 Futures	-0,79	6,55	22,12

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

### CBOE Volatility Index<sup>2</sup>



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

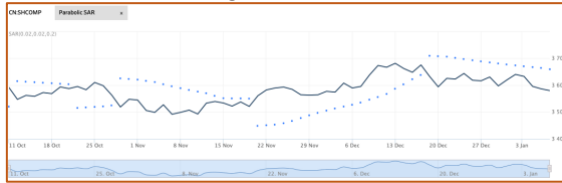
La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index (VIX), ha crecido en los últimos 5 días (8,94%), y es marginalmente superior a la de 1 mes atrás (0,37), pero inferior a la de un año atrás (-12,99%) Al 7 de enero/22 el valor del CBOE es de 18,76 puntos, y su tendencia a la baja.

<sup>2</sup> 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:

### Shanghai: SHComp



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

7/enero/2022

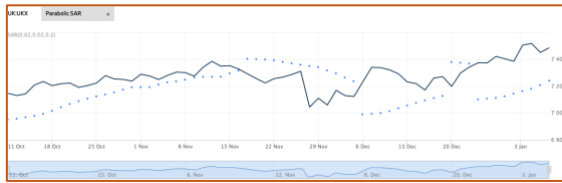
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-2,37	-0,35	0,26
Nikkei 225	0,14	1,53	1,21
Asia Dow	0,44	-1,06	-3,22
Singapore	2,22	2,97	7,09

<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>

7/enero/2022

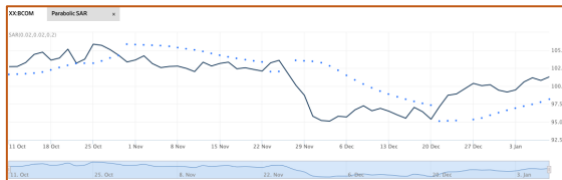
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	2,65	5,49	8,90
DAX	2,08	4,88	13,51
FTSE MIB	3,35	6,02	21,17
IBEX 35	4,68	-2,27	4,09

<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>

	Precio al 07/01/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,4005	2,48	19,14
Petróleo WTI (USD/bbl)	78,94	11,80	55,03
Petróleo Brent (USD/bbl)	81,93	8,85	45,37
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,3043	7,55	48,86
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	3,740	-3,81	40,87

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

Al 7/enero el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 101,29 puntos, lo que implica un aumento de 4,35% en un mes y de 27,16% en un año. La **tendencia actual del índice es moderadamente al alza**.

El precio del cobre ha tenido un aumento en el último mes de 2,48%, y 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 (11,8% WTI y 8,85% Brent). La evolución reciente del precio está explicada, en lo principal, por un aumento de demanda.

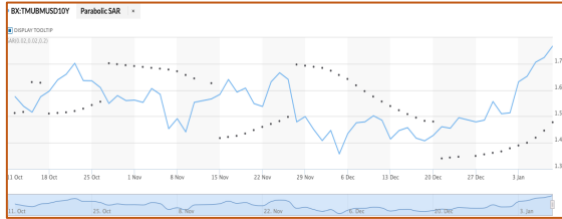
Siguiendo la tendencia del petróleo, la gasolina s/p ha subido 7,55% en el último mes. Por último, el gas natural ha reducido su precio en el último mes (-3,81%). La razón sería una reducción en el ritmo de aumento de la demanda y las expectativas de un clima algo más benigno en el invierno de EE.UU.



## Bonos

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

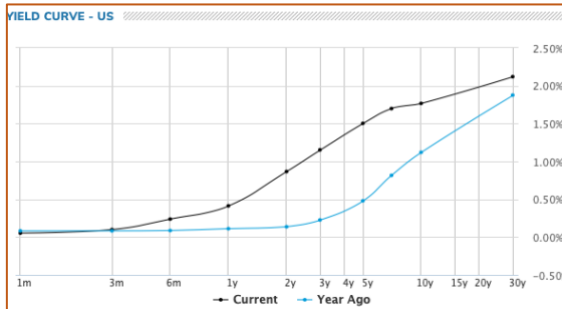
US 10 Years Treasury Note



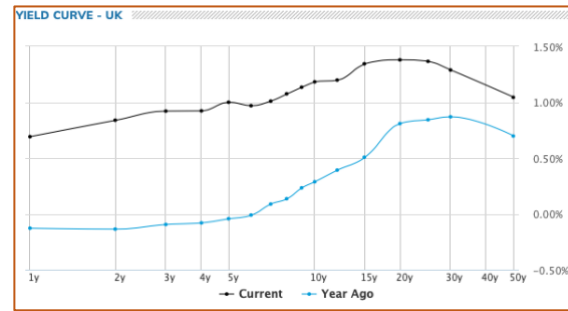
[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charls?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charls?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 25,3 pb en los 5 días concluidos el 7/enero/22, y en 28,1 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es al cierre de este informe 1,767%, y su precio a 96 5/32.

La evolución reciente del precio de este bono deriva de los temores que la nueva variante del SARS-Cov2 afecte el dinamismo de la economía y la inflación. Existe casi consenso hoy día que la Reserva Federal subirá al menos 3 veces la TPM este año.



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

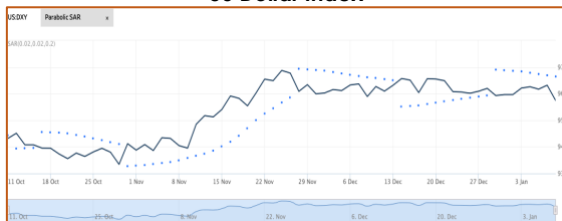


<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgb-10y?countrycode=bx>

## Tipos de cambio

### Índice Dólar:

US Dollar Index



<https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/DXY/advanced-chart>

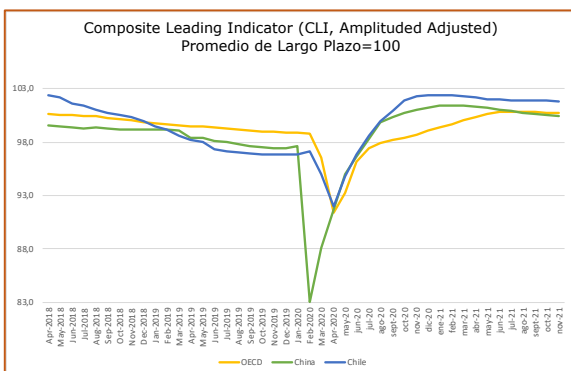
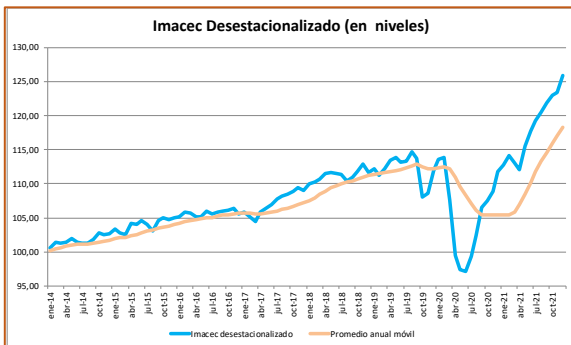
Al cierre de este informe el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas) mostraba una caída de 0,24% en 5 días y de 0,37% en un mes. En este momento el índice alcanza a 95,74 puntos.

El debilitamiento del dólar en este periodo está ligado a las dudas que ha generado el rápido avance de la variante Omicron del Sars-Cov2 sobre la evolución de la economía, lo que fue reforzado por las cifras de empleo de diciembre, que no fueron todo lo buenas que el mercado esperaba.



## II. Nacional

### Evolución de la actividad



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

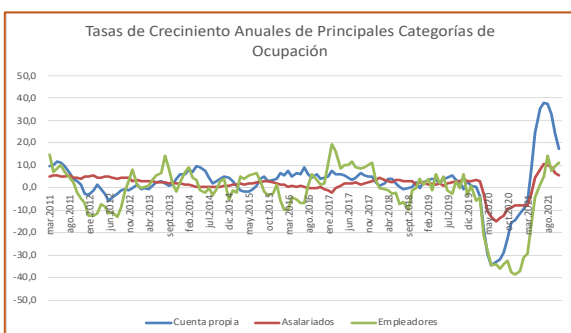
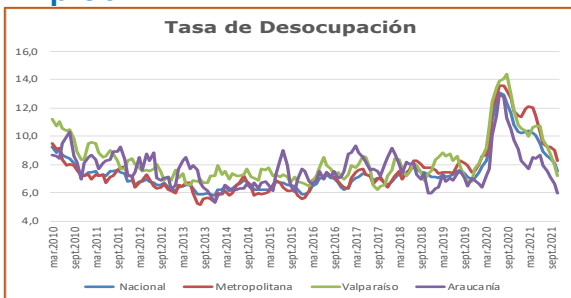
El Imacec de noviembre creció 14,3% a/a. La producción de bienes lo hizo en 3,3% y la de servicios en 20%. Con esto, el índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 11% a/a. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 0,3% respecto de octubre.

Estimamos un crecimiento de alrededor de 13,5% para el cuarto trimestre. Así, el crecimiento de 2021 sería marginalmente superior a 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 lo que es evidente desde hace meses: que el crecimiento actual está muy por arriba de su tendencia; no obstante, en un horizonte algo más largo la situación será muy distinta. El crecimiento esperado del PIB en 2022 y 2023 es de 2%.

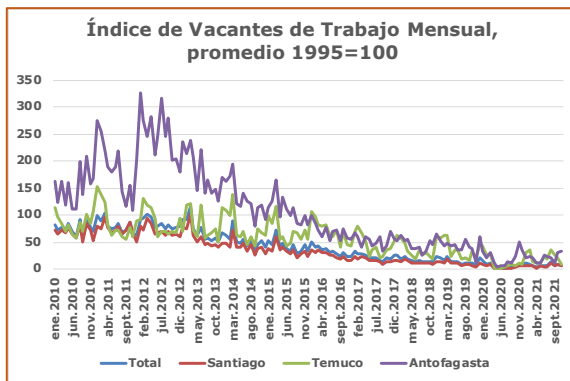
Las autoridades que asumirán el gobierno en marzo de 2022 tendrán el enorme desafío de elevar la decreciente tasa de aumento del producto tendencial; que eso pueda ocurrir, es todavía muy incierto.

### Empleo



La tasa de desocupación nacional sigue reduciéndose. En el trimestre móvil concluido en noviembre fue de 7,53%. Su promedio en 12 meses llega a 9,37%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 4,3% y los ocupados en 8,1%, lo que significa que existen casi 642 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2020. Pero si comparamos los ocupados a noviembre con el peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy 560 mil ocupados menos.

Según la categoría de ocupación, es relevante destacar que aquella que lidera el aumento del empleo es cuenta propia. Su aumento promedio mensual en los últimos 6 trimestres móviles es de 30,7% mientras el de los asalariados es de 8,1%. 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 (71,8%).



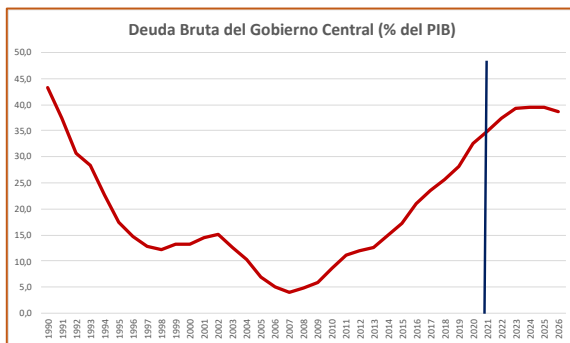
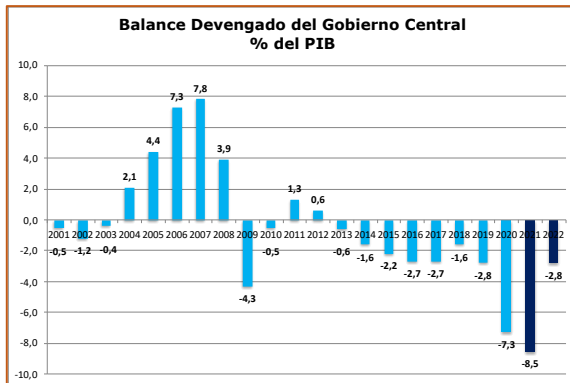
El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en noviembre a 7,4% (9,5% en octubre) y el total ponderado a 8,9%. Como se ve del gráfico, estas cifras son muy diferentes a las que hubo entre 2010 y 2014. Por último, los desocupados disminuyeron 27% a/a, alcanzando en total a 697 mil personas. 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 noviembre en 5,79% respecto a igual mes de 2020. El índice de remuneraciones reales, por su parte, tuvo su segunda caída este año al reducirse en 0,86% a/a. Las sorpresas inflacionarias de los últimos meses son el elemento fundamental en la explicación de la caída de los salarios reales de los últimos dos meses.

## Situación fiscal



Hasta noviembre el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 32% real a/a y su avance, respecto de la ley aprobada con FET, llegó a 118,5% y a 127,7% de la ley aprobada (regular). Los ingresos presupuestarios del mismo lapso, por su parte, crecieron 36,9% real a/a y su ejecución alcanzó a 111,5% de la ley aprobada (31,7 puntos más que en 2020). En los 12 meses concluidos en noviembre los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 23,5% del PIB, los gastos a 31% y el déficit a 7,5% del producto.

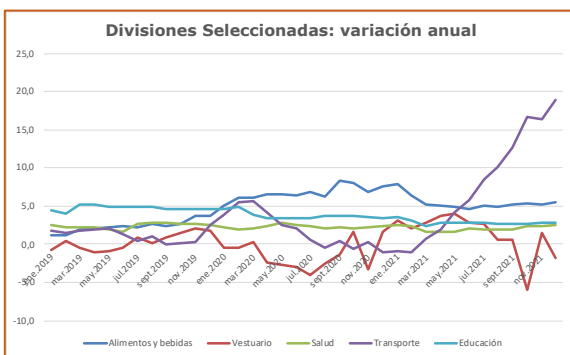
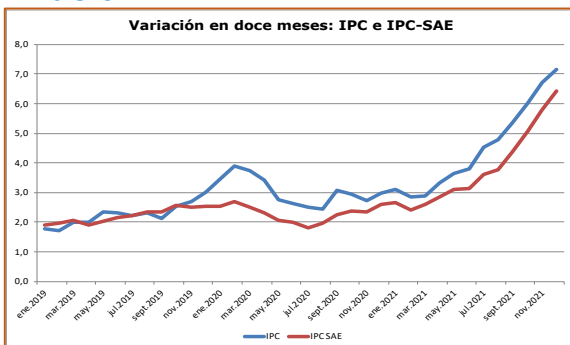
Proyectamos un **déficit efectivo en 2021 de 8,5% del PIB y uno cíclicamente ajustado en el orden del 11% del producto.** Para 2022 las autoridades proyectan un déficit efectivo de 2,8% del PIB y un BCA de -3,9% del producto.

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





## Inflación

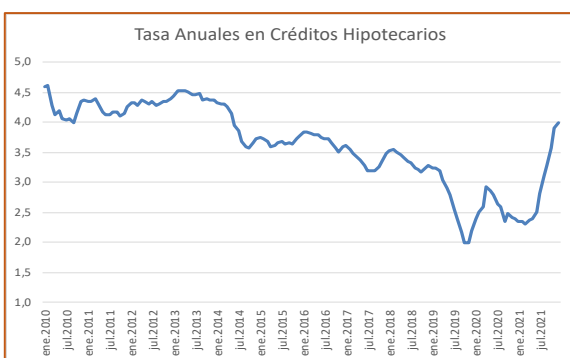
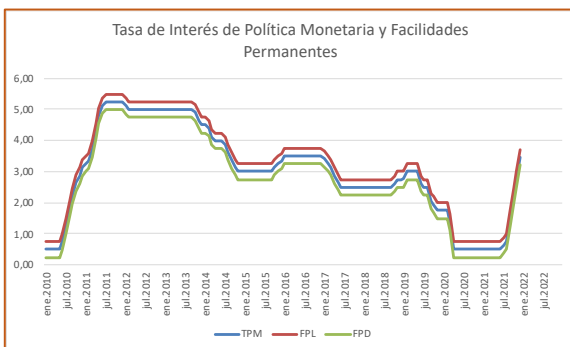


El IPC de diciembre tuvo una variación de 0,8% con lo cual el año termina con una inflación de 7,2%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, aumentó 0,9% en diciembre, con lo que acumuló 6,4% de aumento en el año.

Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (18,9%), le sigue Recreación y Cultura (14,4%) y Restaurantes y Hoteles (10,1%).

El año 2021 ha terminado con la inflación más alta en más de una década y seguirá por arriba de 6% anual durante todo el primer semestre de 2022. La inflación no bajará rápido; recién en la segunda mitad de 2023 estaríamos en el entorno de la meta del Banco Central. Pero cuán rápido se logre la convergencia a la meta, depende también del apoyo de la política fiscal; a este respecto hoy existen muchas dudas y no es posible anticipar, con grados razonables de certeza, lo que hará la nueva autoridad a partir de marzo de 2022.

## Tasa de Política Monetaria



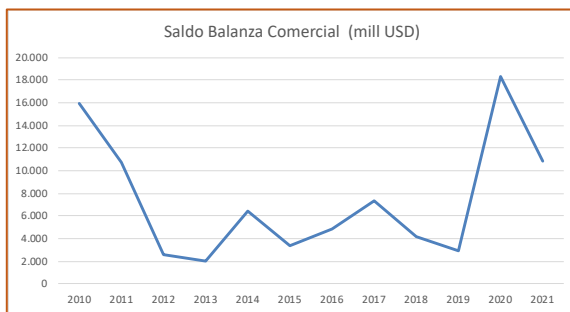
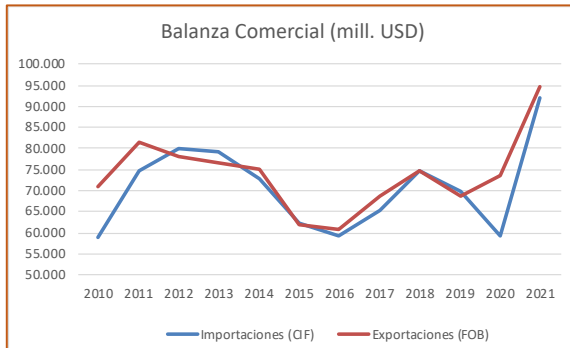
Con la inflación en los niveles indicados, el Banco Central volvió a subir la TPM el 15 de diciembre de 2,75% a 4%. El mercado espera que esta tasa siga subiendo y, de acuerdo a las expectativas recogidas por el banco en su encuesta mensual, subiría unos 50 puntos base en la próxima reunión de política monetaria (enero), concluyendo el año 2022 en 5%. Nuestra expectativa es distinta; la fuerza del fenómeno inflacionario actual obligará a la autoridad monetaria a actuar más energicamente, por lo que esperamos un aumento de tasa en enero de unos 125 puntos base (a 5,25%) y cerrar el año con una TPM en 6,5%.

La tasa interbancaria promedio, se ubicó en diciembre en 2,75%; mismo nivel que tenía el mes anterior.

Por su parte, las tasas de hipotecarios siguen subiendo y alcanzan este mes un promedio de 4%; es decir, 1,61 pb más que en diciembre de 2020.



## Balanza Comercial

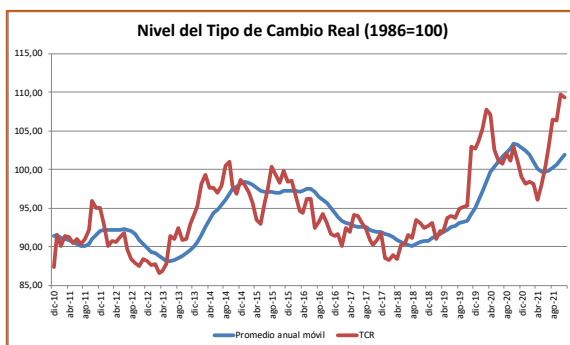


El año ha concluido con un valor exportado de US\$94.704,86 mill, lo que implica un crecimiento de 28,9% respecto a 2020. Respecto de las tres grandes categorías en que se clasifican las exportaciones: las mineras crecieron 40,52%, las agropecuarias 5,71% y las industriales 15,5%.

Las importaciones de 2021 llegaron a US\$91.843,43 mill (CIF), lo que significa un aumento de 55,1% respecto de 2020. Las de bienes de consumo aumentan 69,8%, las de bienes intermedios 53,6% y las de capital 40%.

Así, el superávit de balanza comercial es de US\$10.899,24 mill., que representa una reducción de 9,7% respecto del superávit alcanzado en 2020.

## Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en diciembre un promedio de \$849,12/dl depreciándose el peso 4,5% en un mes y 15,6% a/a. Con esto, el tipo cambio nominal promedio anual llega a \$759,07/dl. La evolución del TCN durante los últimos meses ha estado influida por elementos de incertidumbre política que, estimamos, [explican del orden de 5% del valor del dólar hoy](#). Su trayectoria en las próximas semanas dependerá de los anuncios que realice la nueva autoridad respecto a la conformación de su gabinete y a otros anuncios que pueda realizar y que afecten el quehacer económico de los próximos años.

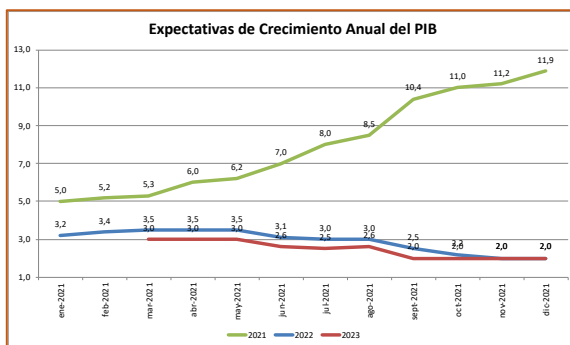
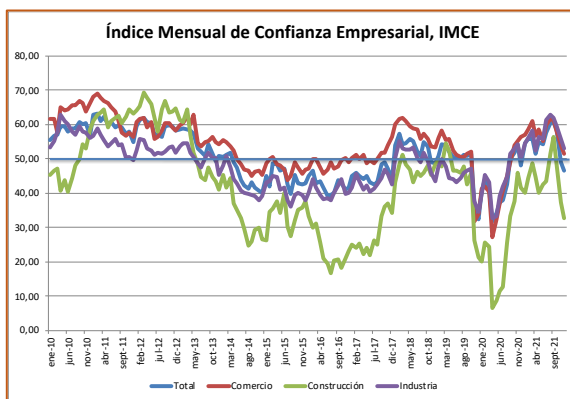
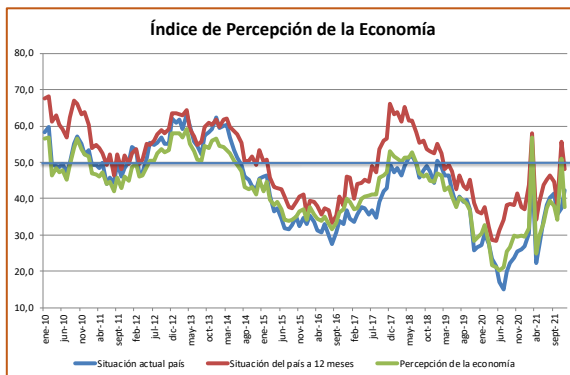
Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) en noviembre subió 8,1% en doce meses y alcanzó a 109,25 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5 (es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro) sube 8,9% en doce meses y llega a 91,35 puntos (promedio 1986=100).

A fines de este año, el índice de tipo de cambio real [proyectamos llegará a 112,5 puntos](#).





## Expectativas



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), cayó en todas sus dimensiones en diciembre, excepto en "situación económica actual", y alcanza 37,58 puntos. A diferencia de un mes atrás, en diciembre todas las dimensiones del índice están por debajo de los 50 puntos<sup>3</sup>.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo un movimiento en el mismo sentido. Se redujo en 2,48 puntos alcanzando a 46,56 puntos. En este momento, las expectativas de comercio e industria están por arriba de los 50 puntos; las de construcción y minería, bastante por debajo. En el comercio, las dos dimensiones que más caen en diciembre son "situación general de la empresa" y "expectativas de ventas". En construcción son "situación actual de la demanda" y "situación general de la empresa". En industria son "expectativas de producción" y "situación actual de la producción". Por último, en minería las dos mayores caídas están en "expectativas de empleo" y "situación general de la empresa".

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 diciembre estas expectativas son de un crecimiento de 11,9% para 2021 y de 2% para 2022 y 2023.

<sup>3</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