

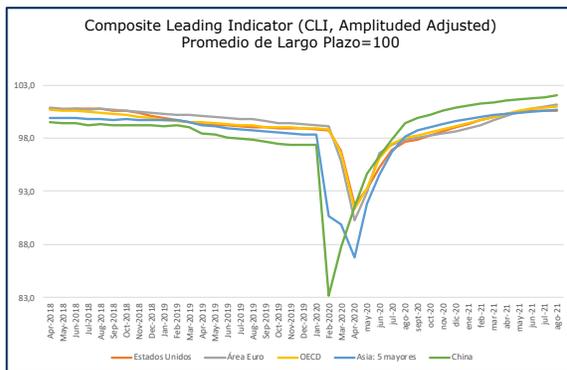


## Síntesis Económica Mensual: Septiembre de 2021<sup>1</sup>

Guillermo Pattillo<sup>2</sup>

### I. Internacional

#### Evolución de la actividad global



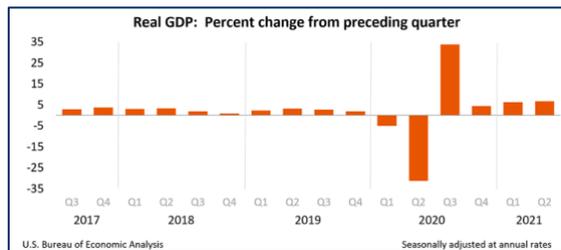
[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en)

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 agosto (último disponible al cierre de este informe), que el crecimiento en estos países se mantiene sobre los niveles de tendencia, pero se está moderando para la OECD como bloque. Esto se confirma para Canadá y el área Euro, incluidas Alemania e Italia.

En contraste con eso, los CLIs para Estados Unidos y Japón apuntan a una situación de crecimiento estable por sobre los niveles de tendencia.

#### Estados Unidos: PIB y empleo

##### PIB



[https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-04/gdp1q21\\_adv.pdf](https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-04/gdp1q21_adv.pdf)

El crecimiento del segundo trimestre llegó a 6,7% de acuerdo con la tercera estimación (equivale a 12,2% a/a) del BEA. Esto deriva de aumentos en el consumo privado, inversión no residencial y aumentos del gasto de los gobiernos estatales y locales.

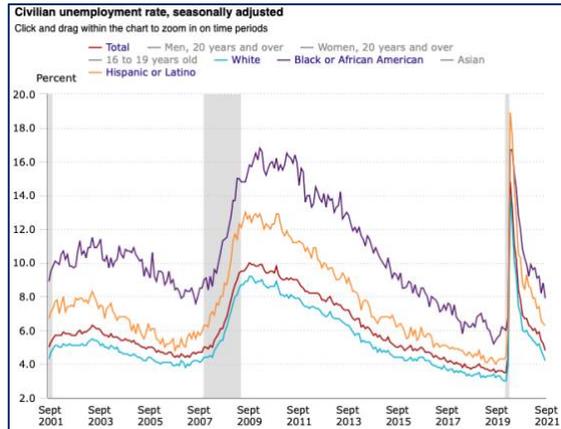
Respecto del tercer trimestre, la estimación actual del Conference Board es de un crecimiento anualizado de 5,5%. Esto considera un mayor efecto de la variante Delta del Sars-Cov2 de lo que un mes atrás se anticipaba.

<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 ni las de la Armada de Chile.

<sup>2</sup> Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile



## Empleo



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

En septiembre la tasa de desocupación se ubicó en 4,8% y los desocupados en 7,7 millones, cifras que evidencian el continuo aumento del empleo y la consecuente 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 (ajustados estacionalmente) en 194 mil personas, las que se dividen en 317 mil en el sector privado y -123 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 52 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 265 mil en la producción de servicios.

Por su parte, 13,2% de los ocupados trabajó por vía remota (13,4% en agosto) debido al Covid-19.

## Mercados bursátiles

### Estados Unidos



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

8/octubre/2021

| Índice          | Var 1 mes (%) | Var 3 meses (%) | Var. 1 año (%) |
|-----------------|---------------|-----------------|----------------|
| DJIA            | 0,40          | -0,36           | 21,55          |
| S&P 500         | -1,51         | 0,50            | 26,29          |
| Nasdaq Cp.      | -3,55         | -0,83           | 25,90          |
| NYSE Cp.        | -0,28         | -0,70           | 24,63          |
| Barron's 400    | 0,23          | 1,14            | 35,20          |
| DJIA Futures    | 0,28          | -0,40           | 21,29          |
| S&P 500 Futures | -1,61         | 0,42            | 26,00          |

<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 (10,41%), pero es mayor que la de tres meses atrás (16,01%).

Al 8 de octubre el valor del CBOE es de 18,77 puntos y su tendencia descendente.



## Asia:

### Shanghai: SHComp



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

8/octubre/2021

| Índice     | Var 1 mes (%) | Var 3 meses (%) | Var. 1 año (%) |
|------------|---------------|-----------------|----------------|
| SHComp     | 0,29          | 2,09            | 11,63          |
| Nikkei 225 | -7,68         | 0,39            | 18,75          |
| Asia Dow   | -5,18         | -1,06           | 14,72          |
| Hang Seng  | -5,22         | -9,17           | 2,98           |

<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>

8/octubre/2021

| Índice   | Var 1 mes (%) | Var 3 meses (%) | Var. 1 año (%) |
|----------|---------------|-----------------|----------------|
| FTSE100  | 0,94          | -0,37           | 17,93          |
| DAX      | -2,59         | -3,07           | 16,51          |
| FTSE MIB | 1,42          | 3,99            | 32,94          |
| IBEX 35  | 2,99          | 2,03            | 28,83          |

<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 8/octubre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 102,62 puntos, lo que implica un aumento de 5,68% en un mes y de 40,09% en un año. La tendencia actual del índice es nítidamente alcista.

El precio del cobre ha tenido una baja en el último mes (-3,4%), pero sigue estando por sobre los USD 4 la libra.

El petróleo, por su parte, muestra un aumento importante de su precio en el último mes y ha llegado a máximos en 3 años. Respecto a un mes atrás, el aumento es de 14,17% para el WTI y de 13,20% para el Brent. La evolución reciente del precio está explicada por un bajo nivel de inventarios para esta época del año y una alta demanda (que las proyecciones actuales indican que seguirá creciendo en los próximos años).

La gasolina ha subido 10,16% en el último mes. Su valor hoy es 96% mayor al de un año atrás. La tendencia en su precio, al cierre de este informe, es, evidentemente, al alza.

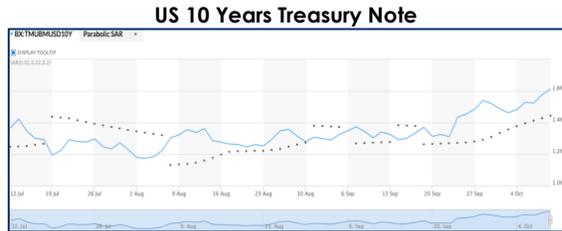
|                                 | Precio al 08/10 | Var 1 mes (%) | Var 1 año (%) |
|---------------------------------|-----------------|---------------|---------------|
| Cobre (USD/lb)                  | 4,2785          | -3,40         | 38,73         |
| Petróleo WTI (USD/bbl)          | 79,59           | 14,17         | 96,42         |
| Petróleo Brent (USD/bbl)        | 82,58           | 13,20         | 92,85         |
| Gasolina sin plomo (USD/gallon) | 2,3685          | 10,16         | 96,46         |

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



## Bonos

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



[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmud10y/charts?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmud10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 15 pb en la semana concluida el 8/octubre, y en 27,2 pb respecto a un mes atrás. Esto ha llevado el rendimiento de este bono a 1,613%, y su precio a 96 7/32.

La reducción del precio de este bono (y el aumento en su rendimiento) en las últimas semanas, está ligada al fuerte aumento del precio de la energía, que impulsa las presiones inflacionarias en el mundo y las expectativas de una mayor inflación en los meses que vienen.

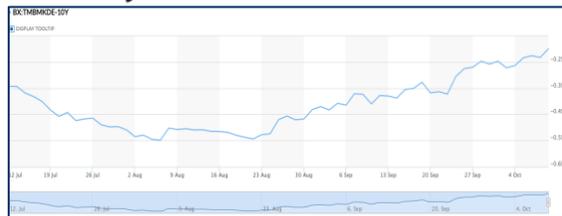
### Bonos soberanos a 10 años

8/octubre/2021

| Cupón (%) | País      | Rendimiento (%) | Variación en el rendimiento (en pb) |         |       |
|-----------|-----------|-----------------|-------------------------------------|---------|-------|
|           |           |                 | 1 mes                               | 3 meses | 1 año |
| 0,000     | Alemania  | -0,148          | 17,96                               | 14,14   | 37,41 |
| 4,750     | G. B.     | 1,163           | 49,62                               | 50,38   | 87,96 |
| 0,100     | Japón     | 0,088           | 4,24                                | 5,69    | 5,36  |
| 1,000     | Australia | 1,652           | 41,6                                | 30,1    | 84,0  |
| 3,020     | China     | 2,924           | 3,9                                 | -10,0   | -28,1 |
| 0,000     | Francia   | 0,196           | 19,4                                | 14,0    | 46,6  |
| 0,600     | Italia    | 0,880           | 17,2                                | 11,7    | 15,7  |
| 0,500     | España    | 0,488           | 15,9                                | 13,0    | 31,8  |

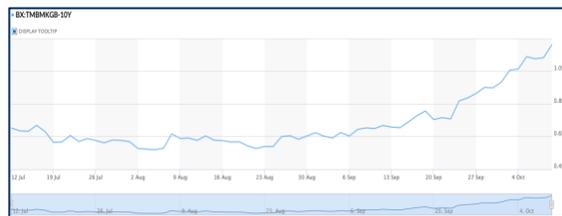
[https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md\\_home\\_overview\\_bonds\\_main](https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md_home_overview_bonds_main)

### 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

### 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 0,07% en 5 días, de 1,64% en un mes y de 2,14% en 3 meses. En este momento el índice alcanza a 94,10 puntos.

El fortalecimiento del dólar en este periodo está ligado a los aumentos de tasas de interés en documentos en dólares y a la senda de crecimiento sobre tendencia que, en este momento, presenta Estados Unidos.

### Euro:



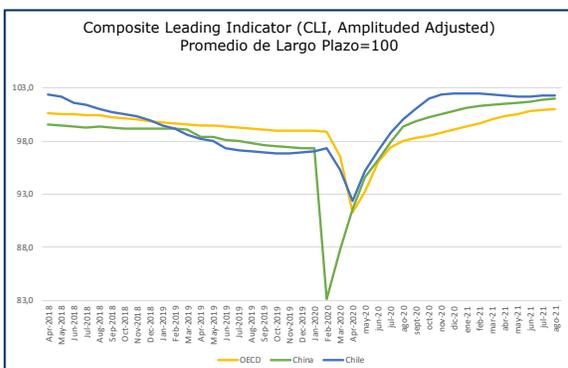
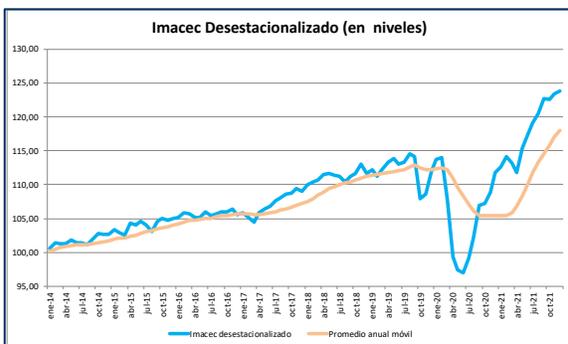
[https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md\\_home\\_overview\\_quote](https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md_home_overview_quote)

La contrapartida de lo anterior, por supuesto, es que el Euro se ha depreciado respecto del dólar en 0,12% la última semana, en 1,95% en un mes y 2,51% en 3 meses.



## II. Nacional

### Evolución de la actividad



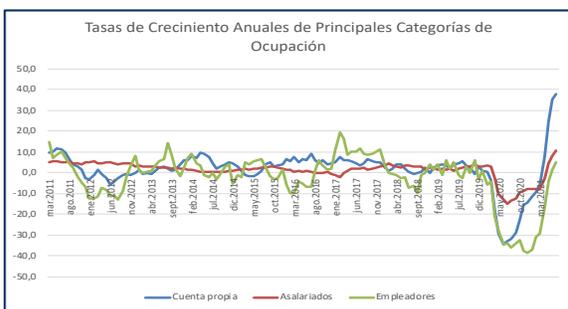
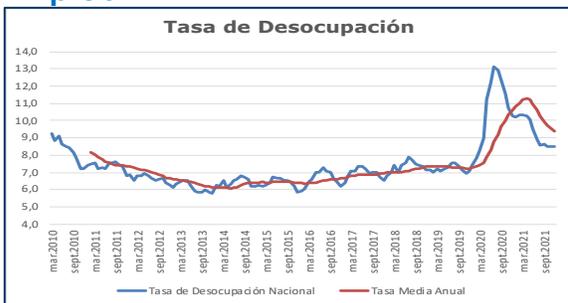
[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEL\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEL_CLI&lang=en)

El Imacec de agosto creció 19,1% a/a. La producción de bienes lo hizo en 10,9% y la de servicios en 22,4%. Con esto, el índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 6,8% a/a, tasa que irá creciendo en los meses que vienen. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 1,1% en relación a julio.

Dada la dinámica que está marcando la cifra de agosto, estimamos un crecimiento de alrededor de 17% (un punto y medio más que nuestra estimación anterior) para el tercer trimestre y de 12% para el cuarto. Así, el crecimiento de 2021 alcanzaría al orden de 12% (alrededor de un punto más que nuestra proyección del mes pasado).

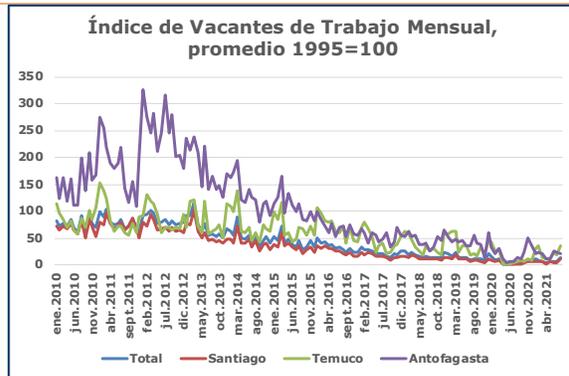
Si bien este año la economía recuperará los niveles de actividad pre-pandemia, y el cálculo del CLI para Chile indica que el crecimiento está por arriba de su tendencia, en un horizonte algo más largo la situación se ve muy compleja. El desafío de elevar la decreciente tasa de aumento del producto tendencial será una tarea clave del próximo gobierno; que eso pueda ocurrir, es todavía muy incierto.

### Empleo



La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil concluido en agosto fue de 8,55%. Su promedio en 12 meses llega a 10,3%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 9,3% y los ocupados en 14,8%, lo que significa que existen casi 1.067 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2020. Pero si comparamos los ocupados a agosto con el peak previo a la crisis (enero 2020), existen hoy 859 mil ocupados menos.

En el crecimiento reciente de la ocupación, es relevante destacar que la categoría que lidera por lejos ese aumento es cuenta propia. Es cierto que esta categoría es la que más se redujo durante los meses más intensos del cierre de la economía, pero su aumento actual, que en los últimos dos trimestres móviles supera el 37%, ha generado un aumento en el margen de la proporción que este grupo es del total de ocupados (21,2%). Esto ha sido a expensas



de los asalariados (72,5%) que en este trimestre móvil crecen 9,8% a/a.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en agosto a 12,6% (promedio 1995=100) y el total ponderado a 14,74%.

Por último, los desocupados disminuyeron 27,7% a/a, alcanzando en total a 772 mil personas. Los inactivos se redujeron en 7,5%. La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que estará en el entorno de 9,4%.

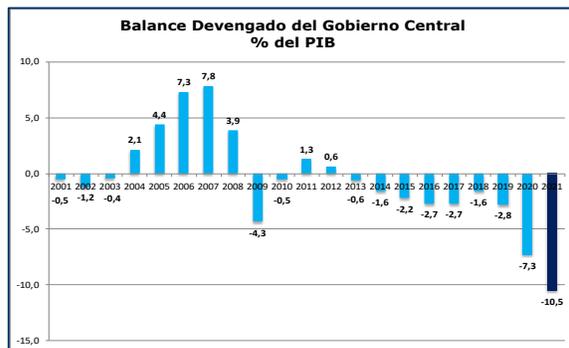
## Remuneraciones



El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en agosto en 6,43% respecto a igual mes de 2020. El índice de remuneraciones reales, por su parte, creció 1,59% a/a.

Durante los meses más duros de la pandemia en 2020 las remuneraciones reales redujeron significativamente su crecimiento, pero solo durante dos meses mostraron variaciones anuales negativas. Su ajuste ha sido, por lo menos en aquellas medidas por este índice, escaso.

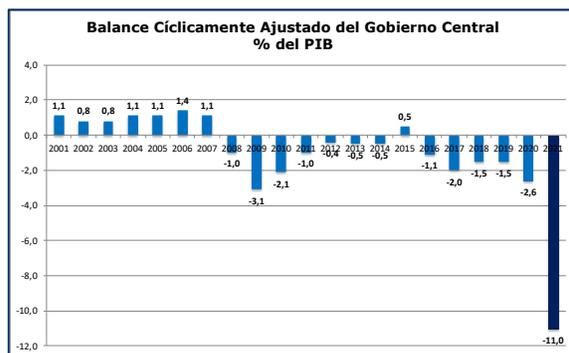
## Situación fiscal



En los primeros 8 meses del año el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 28,6% real a/a y su avance llegó a 87,6% de la ley aprobada (20,8 puntos más que igual lapso de 2020)

Los ingresos presupuestarios del mismo lapso, por su parte, crecieron 32,1% real a/a y su ejecución alcanzó a 75,7% de la ley aprobada (19,4 puntos más que en 2020).

En los 12 meses concluidos en agosto los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 21,8% del PIB, los gastos a 29,3% y el déficit a 7,4% del producto.

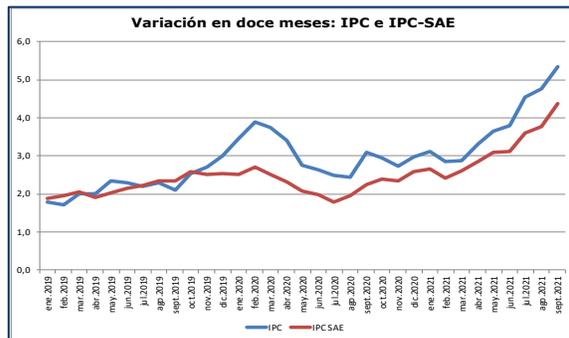
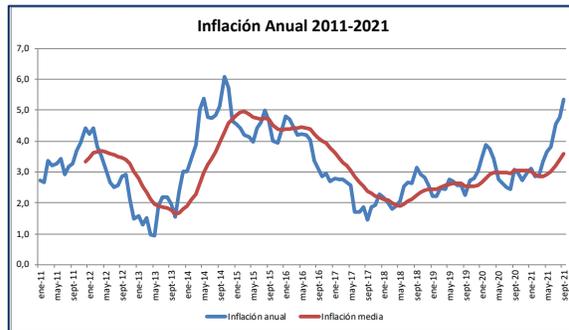


La situación fiscal seguirá deteriorándose en los meses que vienen. Proyectamos un déficit efectivo en 2021 de 10,5% del PIB y uno cíclicamente ajustado en el orden del 11% del producto.

El proyecto de ley de presupuesto enviado al Congreso tiene un aumento de gasto de 3,7% respecto a la ley aprobada por el Congreso en 2021; esto significa una reducción cercana a 22,5% en relación a la ejecución esperada para 2021. El ajuste debió haber sido mayor.

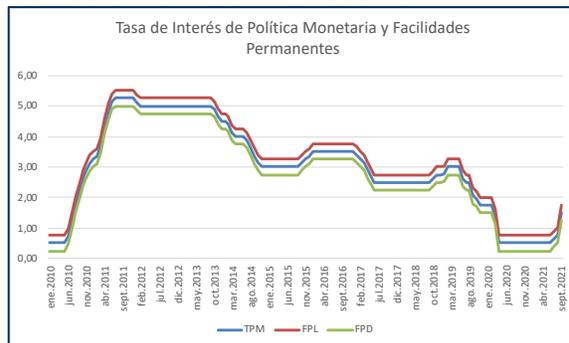


## Inflación



El IPC de septiembre tuvo una variación de 1,2%; lejos por arriba de las expectativas del mercado. La inflación acumulada en doce meses alcanza a 5,3%. El IPC-Subyacente, una medida de la inflación subyacente, aumentó 0,9% en septiembre, con lo que acumula 4,4% de aumento en un año. Sin duda, la inflación es ya un problema que requiere de una acción enérgica de la autoridad monetaria, 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 la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (12,6%), le sigue Bienes y servicios diversos (8,2%). Con la cifra de este mes, nuestra proyección de inflación para 2021 sube a 5,2%.

## 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%. Dado el dinamismo insostenible de la demanda, estimamos que el Banco Central subirá la TPM en 100 pb en octubre (a 2,5%) y, posiblemente, una vez más antes de diciembre, cerrando el año en 3,25%.

Por su parte, la tasa interbancaria promedio, se ubicó en septiembre en 1,5%. Las tasas de captación promedio del sistema financiero para operaciones en pesos hasta un año plazo, suben en septiembre a 1,84% (el doble que en agosto) equivalente anual para 30-89 días y a 2,52% para 90 días - 1 año. Las de colocación para los mismos plazos son 4,19% y 9,72%, respectivamente.



## Balanza Comercial

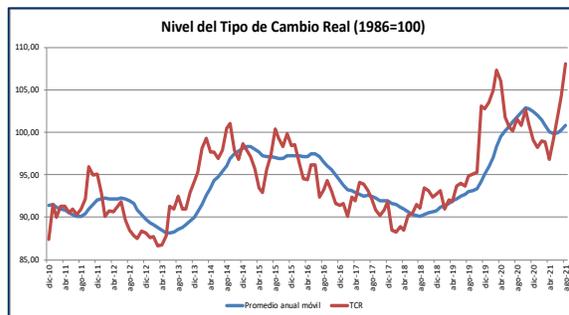


En septiembre el valor de las exportaciones creció 24,4% a/a. En los doce meses terminados este mes, las exportaciones llegan a US\$89.113,66 mill, creciendo 1,7% respecto del nivel anual acumulado hasta agosto. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 1,7% en ese lapso, las agropecuarias 0,6% y las industriales 1,8%.

Las importaciones de septiembre crecieron 63,9% a/a. El nivel acumulado en doce meses es de US\$81.237,58 mill, lo que implica un aumento de 4% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 4,3%, las de bienes intermedios 4,6% y las de capital 2,4%. 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 septiembre es de US\$14.348,42 mill., 8,1% menor al acumulado en 12 meses al mes anterior.

## Tipo de Cambio Nominal y Real



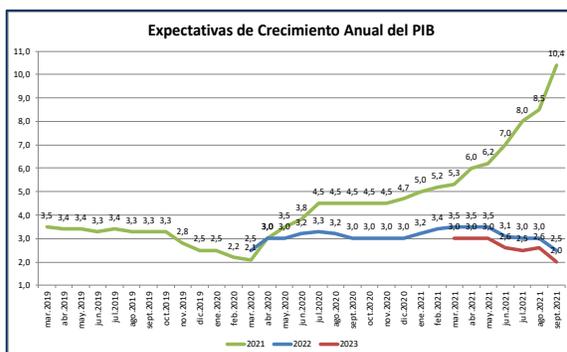
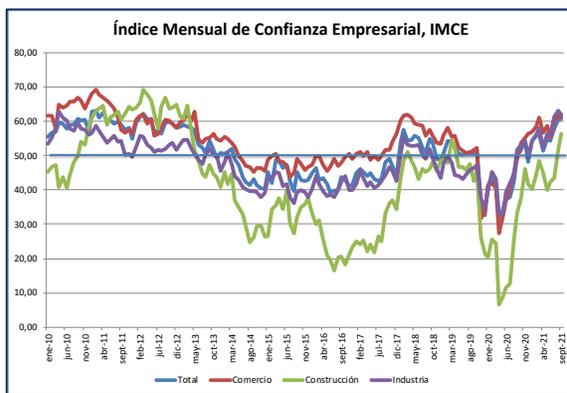
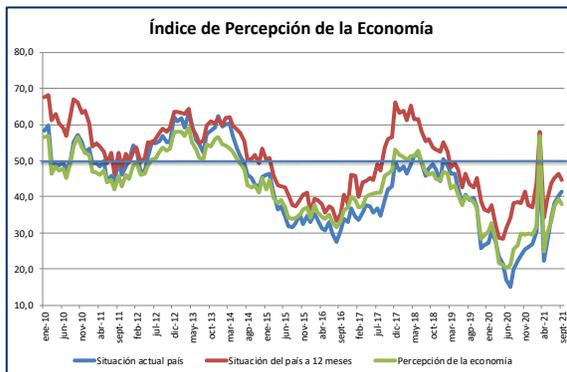
El tipo de cambio nominal con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en septiembre un promedio de \$783,63/dl depreciándose el peso 0,5% en un mes y 1,3% a/a. Con esto el tipo cambio nominal promedio anual móvil a este mes llega a \$743,25/dl.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) promedio anual a agosto subió 6,4% en doce meses y alcanzó a 108,06 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5 (es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro) sube 7,6% en doce meses y llega a 92,42 puntos (promedio 1986=100).

A fines de este año el índice de tipo de cambio real, dadas las incertidumbres políticas y también económicas que existen actualmente, proyectamos que será 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 septiembre (excepto "situación económica actual"), manteniéndose todavía muy por bajo los 50 puntos. 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. Dado que el deterioro es general, con excepción de la percepción respecto a la situación actual, es posible asumir que la discusión política actual (entre ella el posible cuarto retiro desde las AFP) 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 están por arriba de los 50 puntos, siendo el más bajo construcción, con 56,44 puntos. A pesar de esto, es importante destacar que este mes de septiembre, en la dimensión "situación económica global del país", las expectativas caen significativamente en todos los sectores. 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 septiembre estas expectativas son de un crecimiento de 10,4% para 2021, de 2,5% para 2022 (3% en la encuesta anterior), y 2% para 2023 (2,6% en la encuesta anterior).