

IPOM DE DICIEMBRE REVELA EXTREMA FRAGILIDAD PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

El Banco Central entregó su Informe de Política Monetaria donde anticipa que durante el presente año la economía chilena crecería entre 11,5 y 12%, apoyado principalmente por el incremento de 21% que está exhibiendo el consumo de hogares gracias a las transferencias fiscales, en donde el IFE implicó un desembolso cercano a los US\$25 mil millones y los retiros de los fondos previsionales alrededor de US\$ 50 mil millones. Lamentablemente, estos retiros aceleraron la inflación y el Banco Central estima que 53% de este aumento se explica por el mayor consumo privado, impulsado por las transferencias fiscales y principalmente por los retiros de los fondos previsionales. Adicionalmente, un 25% del incremento del costo de la vida se explica por la devaluación de nuestra moneda, en donde la incertidumbre política es el principal responsable. Basta señalar que a los precios del cobre vigente hoy, en situación normal, podríamos observar un tipo de cambio sustancialmente más bajo que el actual. Por último, la mayor inflación de origen externo -debido a la energía principalmente-, explicaría un 19% del total, mientras que el 3% restante sería por otras razones.

Evidentemente, este escenario inflacionario y la caja fiscal casi agotada hacían insostenible el ritmo de transferencias fiscales y su cese, a partir de enero próximo, está contemplado en la Ley de Presupuestos 2022, recientemente aprobada. Asimismo, el estímulo monetario está en retirada y la tasa de interés de política monetaria está en 4% y podría acercarse a 6% en el tercer trimestre del 2022.

Este escenario, modelado por el instituto emisor, lo lleva a proyectar un crecimiento para el próximo año de 2% y para el 2023 de sólo 0,5%. Estas proyecciones revelan la extrema fragilidad de la economía chilena, ya que basta que se active alguno de los escenarios de riesgos planteados, tanto externos como internos, para que Chile esté *ad portas* de una recesión.

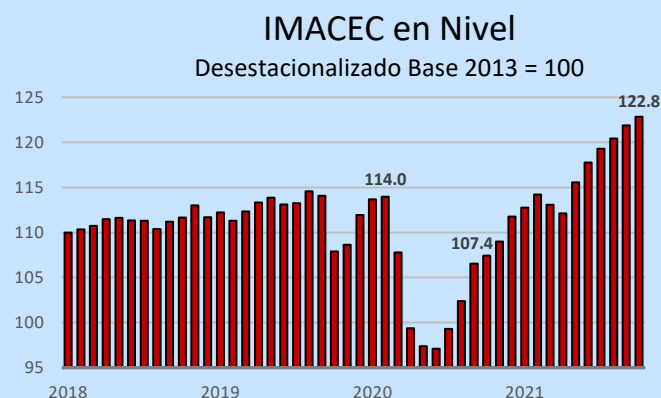
IMACEC MANTIENE SU RITMO DE EXPANSIÓN

El IMACEC registró una expansión de 15,0% en comparación con igual mes del año pasado, cifra en torno a lo esperado por el mercado.

El Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de octubre 2021, que registró una expansión de 15,0% en comparación con igual mes del año anterior. Este resultado se encuentra en torno a lo proyectado por el mercado, tomando en cuenta que el mes registró un día hábil menos que octubre 2020.

La serie desestacionalizada, por su parte, aumentó 0,8% con respecto al mes previo y 14,3% en doce meses.

En detalle, mirando los indicadores sectoriales que publica el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se tiene que el Índice de Producción Manufacturera (IPMAN) creció 1,5% en términos anuales en octubre (4,3% el mes previo). El Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua potable (IPEGA) creció 4,9% (5,7% el mes anterior), en tanto, el Índice de Producción industrial (IPI) registró un aumento de 1,3% (-0,7% el mes anterior). La producción minera, por último, creció 0,3% (-7,3% en septiembre).



Fuente: Banco Central de Chile

Si desagregamos el IMACEC entre minero y no minero, se tiene que el primero creció 0,6%, mientras el segundo un 17,0%.

Corrigiendo por estacionalidad y días hábiles, con respecto al mes anterior el IMACEC minero creció 9,6%, en tanto el no minero cayó 0,2%.

COMERCIO CONTINÚA EXPANDIÉNDOSE, PERO A UN MENOR RITMO

Según cifras de la Cámara Nacional de Comercio (CNC), en octubre se observó una expansión en las ventas presenciales del comercio minorista de 34,2% anual.

El INE publicó el Índice de Actividad del Comercio (IAC) que exhibió un incremento de 13,2% (17,9% el mes previo), mientras que en el comercio al por menor se registró una variación en 12 meses de 22,7% en octubre (19,9% el mes previo).

En la actividad del comercio al por menor de bienes durables se observa un incremento de 22,0% en terminos anuales (6,2% el mes anterior). Del otro lado, el comercio de los bienes no durables registró un incremento de 22,9% en octubre (24,1% el mes anterior).

Finalmente, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, las cifras de comercio presenciales minoristas de la región Metropolitana registraron en octubre una expansión anual de 34,2%.

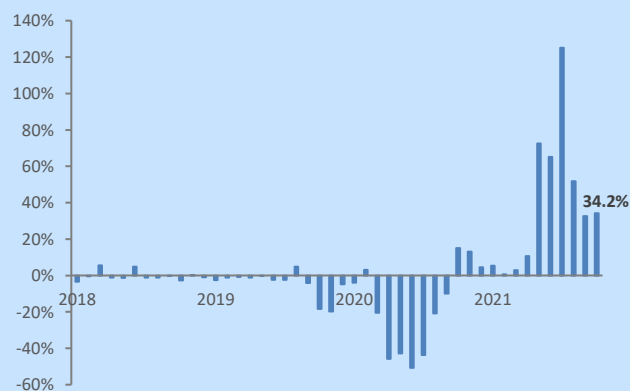
Si bien los incrementos siguen siendo significativos, se espera un cambio sustancial para el próximo año, siendo muy probable que en el consumo de bienes durables se registren caídas relevantes, lo que llevará a que el consumo

de hogares prácticamente no crecerá en el 2022.

Así, el cese del IFE universal a partir de enero y la política monetaria cada vez más restrictiva, generarán una moderación progresiva en el consumo de familias.

CNC: Ventas Comercio Presencial Minorista RM

Var. % anual



Fuente: Cámara Nacional de Comercio

INFLACIÓN 2021 BORDEARÁ EL 7%

El IPC de noviembre 2021 registró una variación mensual de 0,5%, acumulando 6,3% en lo que va del año. En términos anuales, la inflación total alcanzó una variación de 6,7% respecto de la base referencial del índice.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el mes de noviembre 2021, el cual registró una variación mensual de 0,5%, en torno a lo esperado por el mercado. En términos anuales, la inflación total alcanzó una variación de 6,7% respecto de la base referencial del índice.

Ocho de las doce divisiones registraron variaciones mensuales positivas: Recreación y cultura (2,7%), Vestuario y calzado (2,7%), Equipamiento y mantención del hogar (1,2%), Restaurantes y hoteles (1,0%), Bienes y servicios diversos (0,8%), Vivienda y servicios básicos (0,4%), Transporte (0,1%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,1%). Educación y Salud no presentaron variación y, por último, cayeron Bebidas alcohólicas y tabaco (0,5%) y Comunicaciones (0,1%).

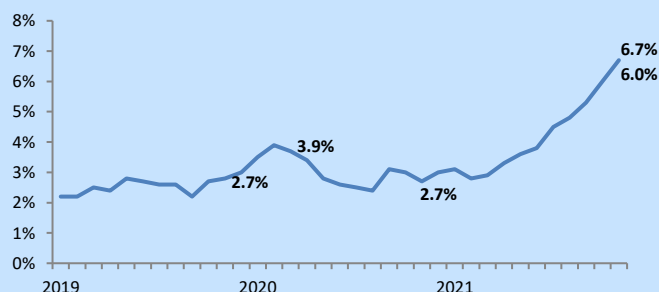
Por producto, destacó el alza mensual de Paquete turístico (9,1%), Gasolina (3,0%), Automóvil nuevo (2,6%) y Pan (3,0%). Las bajas se dieron en Servicio de transporte aéreo (16,0%) y Servicio de transporte en bus interurbano (7,3%).

El Banco Central, en su último IPoM, concluye que al agrupar las razones que explican la mayor inflación en Chile, el 81% de la aceleración se explica por razones internas de la economía chilena, principalmente los retiros de los fondos previsionales, mientras que el 19% restante se debe a factores externos.

Inflación Total

(IPC, Var.% 12 meses)

IPC Empalmado



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

TIPO DE CAMBIO REAL SIGUE AL ALZA

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) subió en 6,3% con respecto a igual mes del año anterior, alcanzando en octubre un valor de 109,47.

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) registró en octubre un aumento respecto al mes previo de 3,0%, alcanzando un valor de 109,47 (106,26 el mes anterior). A pesar de esto, el TCR sigue en valores históricos, muy por sobre el promedio de 1996-2020 (92,45).

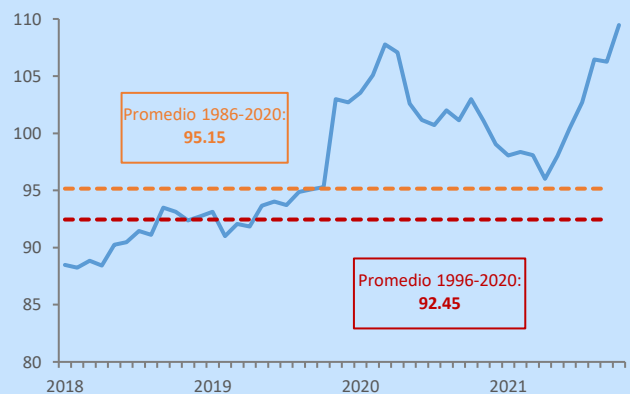
A 12 meses, el alza del TCR fue de 6,3%, impulsado por el aumento del tipo de cambio nominal.

En cuanto al movimiento del *spread*, en el mes de noviembre se observó una leve caída de 1,3% respecto al mes anterior, al tiempo que las tasas de los bonos a 10 años de Estados Unidos disminuyeron levemente y se sitúan en un 1,56% (1,58% en octubre) y con una tendencia a mantenerse, por el momento, debido a la preocupación mundial por una aceleración de la inflación en varios países.

En el caso de Estados Unidos, el resultado inflacionario del último mes reportado, (6,8% anual, el más alto de los últimos 40 años), acelerará el retiro del estímulo monetario.

Tipo de Cambio Real

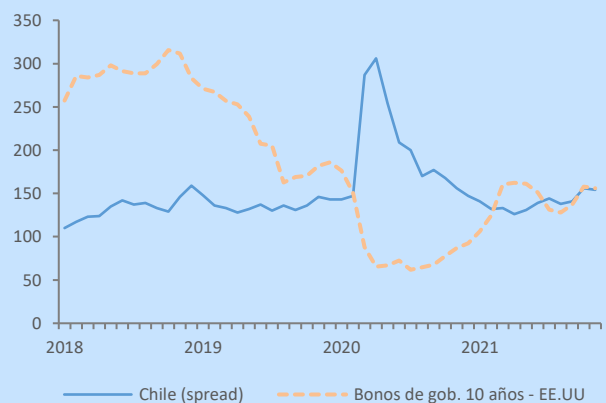
Base 1986 = 100



Fuente: Banco Central de Chile

EMBI

Global spread (promedios, puntos base)



Fuente: Banco Central de Chile

SALDO ANUALIZADO DE LA BALANZA COMERCIAL SIGUE BAJANDO

En noviembre de 2021, la balanza comercial anualizada exhibe un superávit de US\$ 12.075 millones, cifra que se sigue reduciendo debido al repunte de importaciones.

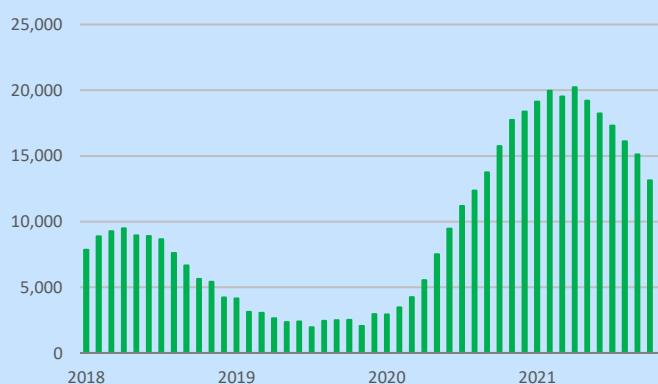
El Banco Central dio a conocer el saldo de la balanza comercial para noviembre de 2021, que registró un superávit de US\$ 834 millones (saldo positivo de US\$ 12.075 millones en términos acumulados en 12 meses). Las exportaciones del mes, en tanto, totalizaron US\$ 8.414 millones, mayor a los US\$ 7.768 registrados en octubre. Las importaciones, por su parte, alcanzaron un valor de US\$ 7.580 millones, lo cual es menor a la cifra reportada el mes pasado de US\$ 8.120.

En lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en noviembre US\$ 93.095 millones. Lo anterior se traduce en que los bienes exportados anualmente aumentaron un 28,4%.

Las altas cifras de importaciones de estos últimos meses, han generado una reducción paulatina del saldo de la balanza comercial anualizada. Estas importaciones, como se verá en la siguiente sección, están lideradas por bienes de consumo, pero comenzará a moderarse con el retiro del impulso fiscal y monetario.

Saldo Balanza Comercial

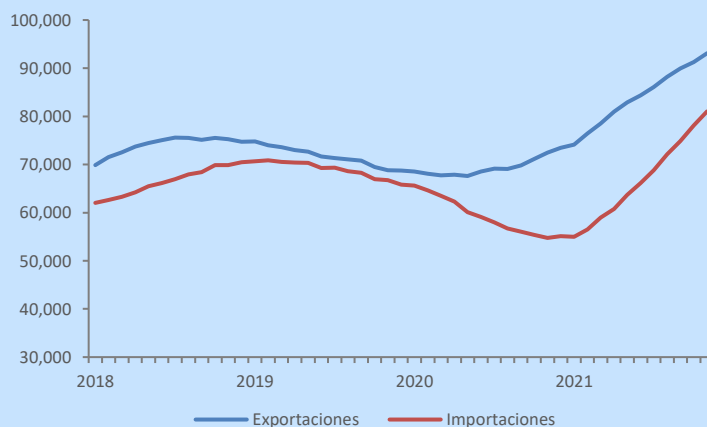
US\$ Mills. Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

SE MANTIENE EL BOOM DE IMPORTACIONES

Las importaciones registraron un aumento de 48% en el mes de noviembre 2021 en términos acumulados en 12 meses.

A nivel de lo acumulado en los últimos 12 meses, las importaciones alcanzaron US\$ 81.020 millones en noviembre 2021, lo que se traduce en un aumento de 48,0% (41,1%% el mes anterior).

Más en detalle, las importaciones de bienes de capital (aquellos necesarios para la inversión) registraron un incremento acumulado en 12 meses de 34,0%, mayor a lo registrado en octubre (27,1%).

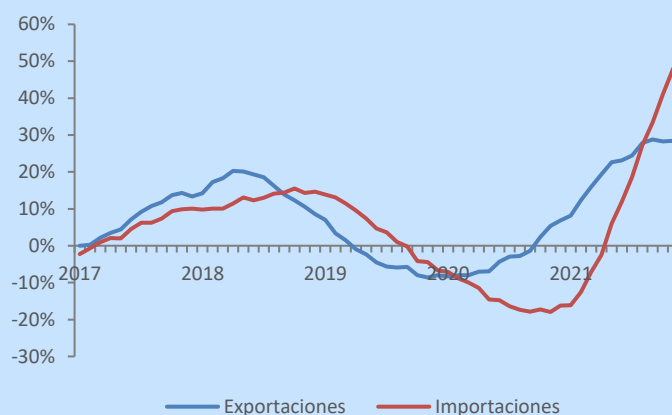
En cuanto a la importación de bienes de consumo, se registró una expansión acumulada en 12 meses de 67,0%, superior a la del mes anterior (60,5%).

Por último, la importación de bienes intermedios, que incluye combustibles, acumula en noviembre un aumento de 49,1% en 12 meses, resultado superior a lo observado en el mes precedente (41,6%)

Al igual que en el mes anterior, se observa una persistente aceleración de las importaciones respecto a un año atrás. Esto se explica, en parte, por las mayores adquisiciones de bienes durables importados que subieron en 12 meses 71%, en donde los automóviles aumentaron 120%.

Comercio Exterior

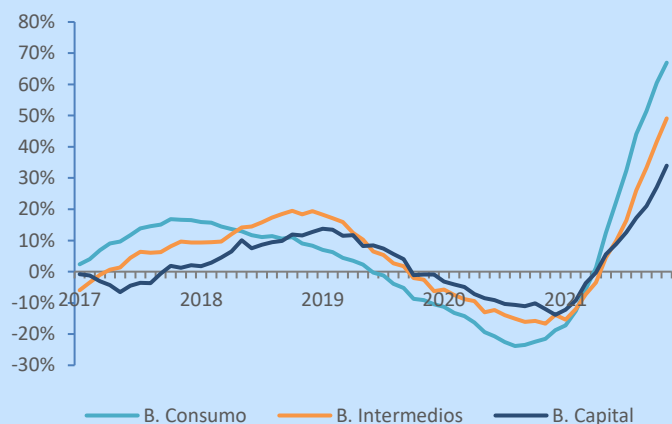
Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

Importaciones

Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

EXPORTACIONES CUPRÍFERAS SE ESTABILIZAN

En noviembre 2021, la tasa de crecimiento anualizada de las exportaciones de cobre acumuladas se redujo con respecto a la del mes previo.

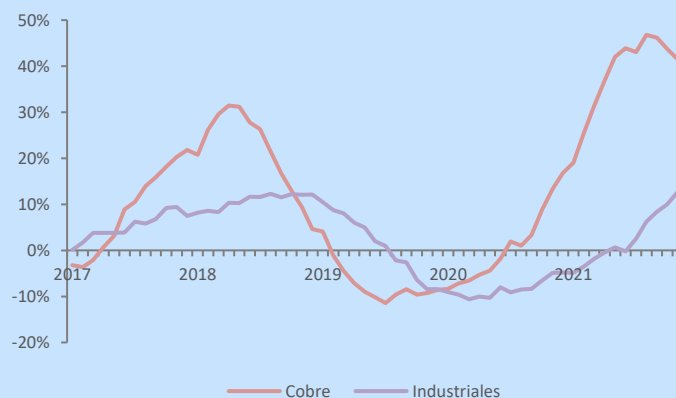
En noviembre de 2021, el valor exportado del cobre acumulado en 12 meses registró una variación de 41,5% (43,8% el mes de octubre), totalizando US\$ 52.542 millones. Se observa, en tanto, un incremento de los precios anualizados para el mismo período de 49,7%, lo que implica que el volumen físico habría caído en -7,3%. Esto, con un registro mensual de US\$ 4.920 millones, superior al mes previo (US\$ 4.481 millones).

Por su parte, los envíos industriales (33,9% de lo exportado por el país), registraron un incremento de 12,7% en términos acumulados en doce meses en noviembre 2021, resultado superior a lo observado en el mes previo (10,0%).

Valor de Exportaciones:

Industriales y Cobre

Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

EXPORTACIONES MINERAS, QUE EXCLUYEN COBRE, TAMBIÉN SE ESTABILIZAN

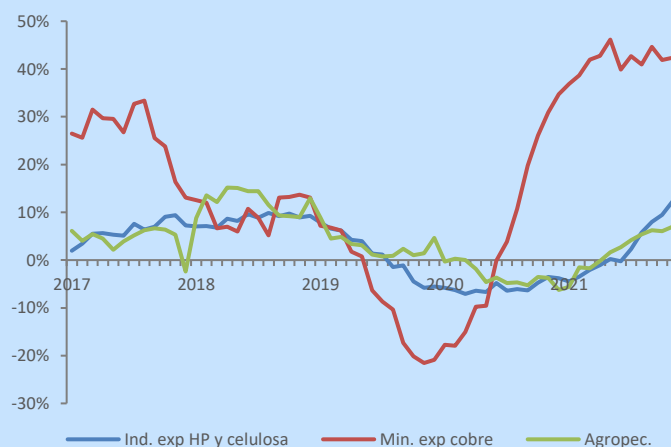
El valor de las exportaciones de la minería no cuprífera, acumulado en 12 meses, creció un 42%, levemente superior a lo observado en octubre.

En noviembre 2021, en términos anualizados, las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, presentaron un aumento de 42,3%, levemente mayor a lo registrado en octubre (41,9%).

Por su parte, las exportaciones agropecuarias y silvícolas aumentaron 7,0% en 12 meses (6,1% el mes anterior). Se mantienen los buenos precios para la mayoría de estos productos, en donde China sigue siendo un importante comprador mundial.

Por último, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo celulosa y harina de pescado, creció en 17,4% respecto a octubre 2020. En términos acumulados en 12 meses la variación fue de 12,3% (9,5% en octubre).

Valor Exportaciones:
Categorías Seleccionadas
Var. % Acum. 12 meses.



Fuente: Banco Central de Chile

DESEMPLEO CONTINÚA CAYENDO

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desocupación nacional correspondiente al trimestre agosto-octubre 2021, la cual se ubicó en 8,1% a nivel nacional, 0,3 puntos porcentuales menor a la del trimestre móvil anterior. En doce meses, en tanto, se observa una caída de 3,5 puntos porcentuales.

En esta ocasión, se registró un aumento anual de la Fuerza de Trabajo de 6,1%, menor a la cifra del trimestre julio-septiembre de 8,4%. En doce meses, los Ocupados crecieron en 10,3%, mientras que los Desocupados cayeron en 26,0%. Adicionalmente, se registró una disminución en la tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial, SU3, con respecto al trimestre móvil anterior, la que se ubicó en 16,4%.

La expansión de los ocupados en 12 meses fue incidida por los siguientes sectores económicos: Comercio (14,2%), Construcción (31,8%) y Alojamiento y servicio de comidas (52,0%).

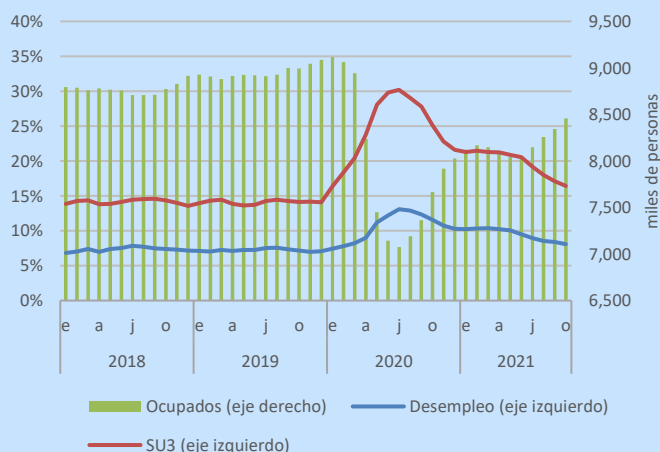
Por categoría ocupacional, en 12 meses se observa un alza en los trabajadores por cuenta propia (23,7%) y asalariados formales (6,3%). La tasa de ocupación informal alcanzó 27,9%, creciendo 2,8 puntos porcentuales a 12 meses.

En doce meses el crecimiento en la estimación del total de ocupados fue incidida tanto por hombres (9,2%), como por mujeres (11,9%). Por su parte, debido a la implementación de la Ley de

Protección al Empleo, los ocupados ausentes, que representaron el 6,6% del total de ocupados, decrecieron 37,4%, equivalente a 335.143 personas.

Desde el trimestre mayo-julio de 2020 en la encuesta de empleo del INE se incorporó una pregunta respecto a la evolución de los ingresos para los ocupados. De esta forma, se observa que un 9,8% de los ocupados reportó una caída de los ingresos (11,4% el mes anterior).

Tasa de Desocupación Nacional
Como % de la Fuerza de Trabajo



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

LA REGIÓN DE COQUIMBO REGISTRA LA MAYOR TASA DE DESEMPLEO

En el trimestre móvil agosto-octubre 2021, la región de Coquimbo se perfila con la mayor tasa de desempleo del país (9,5%), seguida de Antofagasta (9,1%) y la región Metropolitana (9,0%).

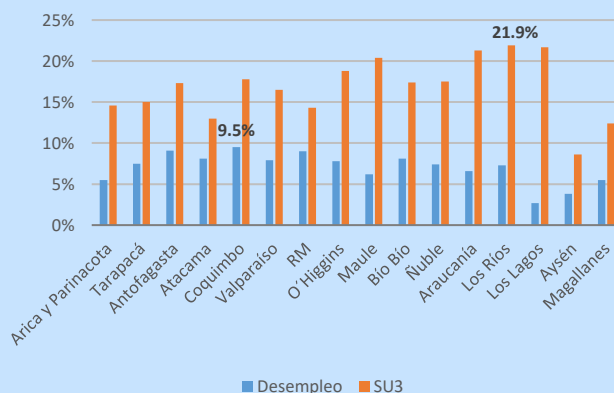
La región de Coquimbo registró una tasa de desempleo de 9,5% durante el trimestre móvil agosto-octubre 2021, ocupando el primer lugar a nivel nacional.

Le siguen las regiones de Antofagasta (9,1%), Metropolitana (9,0%), Atacama (8,1%), Biobío (8,1%), Valparaíso (7,9%), O'Higgins (7,8%), Tarapacá (7,5%), Ñuble (7,4%), Los Ríos (7,3%), La Araucanía (6,6%) y Maule (6,2%). Por su parte, las regiones con menor tasa de desempleo fueron Arica y Parinacota (5,5%), Magallanes y la Antártica chilena (5,5%), Aysén (3,8%), y finalmente, Los Lagos (2,7%).

Al igual que en informes anteriores, se incorpora el cálculo de la tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (SU3) del INE, donde se evidencia que al igual que el trimestre móvil julio-septiembre, la región de Los Ríos obtiene la mayor tasa con un 21,9%, en contraste con la región de Aysén que presenta un registro de 8,6% para el

trimestre móvil agosto-octubre 2021. Dicho cálculo incorpora a las personas que no estaban buscando trabajo pero que estaban disponibles para trabajar, pudiendo formar parte de la fuerza de trabajo.

Tasa de Desocupación Regional
Como % de la Fuerza de Trabajo



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

Indicadores Económicos de Corto Plazo

Var. % Trim. Año Anterior	III. Trim 20	IV. Trim 20	I. Trim 21	II. Trim 21	III. Trim 21
PIB	-9,0	0,0	0,6	18,1	17,2
Demanda Interna	-11,3	-1,4	6,7	30,9	28,4
Form. bruta de capital fijo	-17,0	-8,9	1,3	20,7	29,8
Construcción	-24,3	-9,5	-9,9	13,2	34,4
Máq. y Equipos	-4,6	-7,8	22,8	35,5	22,9
Consumo de hogares	-9,0	4,1	5,2	35,6	27,5
Cons. bienes durables	22,2	38,6	49,4	130,0	32,9
Cons. bienes no durables	-2,0	9,3	5,9	31,2	22,6
Cons. servicios	-19,4	-6,2	-2,0	26,2	30,8
Consumo de Gobierno	-3,5	3,5	3,1	19,2	9,7
Exportaciones	-6,8	-1,0	-4,9	-1,9	1,7
Importaciones	-14,8	-5,9	15,9	38,3	38,3
*Var. mismo período, año anterior, gasto del producto interno bruto, volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2013.					
	Jun.	Jul.	Ago.	Sept.	Oct.
Inflación (Var. % mes)	0,1	0,8	0,4	1,2	1,3
Inflación¹ (Var. % 12 meses)	3,8	4,5	4,8	5,3	6,0
Tipo de Cambio Nominal	726,54	750,44	779,83	783,63	813,95
Tipo de Cambio Real (1986=100)	100,44	102,72	106,46	106,26	109,47
IMACEC (Var. %12 meses)²	20,6	18,0	19,0	14,8	15,0

¹ Serie empalmada.

² Serie corregida con el cierre de CCNN 2019.

Indicadores Económicos Anuales

Gobierno Central

Como % PIB, en pesos corrientes³

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (p)
Ing. Corrientes (1)	22,6	22,1	20,9	20,6	20,8	21,0	22,0	21,7	20,0	23,3
Impuestos	17,3	17,5	16,6	16,5	17,1	17,1	18,0	17,6	16,1	18,7
Cobre	2,3	1,5	1,0	0,9	0,4	0,5	0,6	0,4	0,5	1,6
Otros	3,0	3,1	3,2	3,2	3,3	3,4	3,5	3,7	3,4	3,0
Gtos. Corrientes (2)	16,7	17,3	17,7	18,1	19,5	20,0	20,0	20,7	23,9	31,6
Ahorro de Gob. Central (3) = (1)-(2)	5,8	4,8	3,3	2,5	1,3	1,0	2,0	0,9	-3,9	-
Adq. Neta Act.No Financ. (4)	4,5	4,3	3,9	4,1	4,0	3,8	3,7	3,8	3,4	-
Sup. o Déf. Global (5) = (3 - 4)	1,3	0,6	-0,6	-1,6	-2,7	-2,8	-1,7	-2,9	-7,3	-8,3
Deuda bruta (% PIB)	11,9	12,7	15,0	17,3	21,0	23,6	25,6	27,9	32,5	34,9

Ahorro – Inversión

Como % PIB, a pesos corrientes referencia 2013

	2016	2017	2018	2019	2020
Form. Bruta de Capital	22,2	21,2	22,2	23,0	19,8
Ahorro Nacional	20,3	18,9	18,2	19,3	21,2
Ahorro Externo	1,9	2,3	4,0	3,7	-1,4
Form. Bruta de Capital Fijo	22,7	21,0	21,5	22,9	20,9

³ Fuente: Informe Finanzas Públicas tercer trimestre 2021. Dipres.
(p) Proyección. Para 2021 se consideran ingresos y gastos totales.

Crecimiento del PIB Mundial

(Var. %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Estados Unidos	1,7	2,2	2,9	2,2	-3,5	6,5	4,0
Japón	1,0	1,9	0,8	0,7	-4,7	3,1	3,6
Alemania	1,9	2,5	1,5	0,5	-5,1	3,8	5,1
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,5	-9,8	8,1	5,6
Francia	1,1	2,3	1,5	1,5	-8,0	6,1	4,6
Euro Área	1,7	2,4	1,8	1,3	-6,7	5,4	5,0
EM Asia	6,7	6,6	6,4	5,1	-0,2	7,9	5,6
China	6,7	6,9	6,6	6,5	2,3	8,8	5,5
India	7,1	6,7	7,1	4,2	-7,3	9,0	6,8
América Latina	-0,6	1,3	1,0	0,5	-6,6	6,7	2,1
Brasil	-3,5	1,1	1,1	1,1	-4,1	4,9	1,7
México	2,9	2,1	2,0	-0,3	-8,3	6,7	3,7
Total Mundial	3,2	3,2	3,8	3,0	-3,5	6,4	4,5

Fuente: FMI y JPMorgan.

Tasa de Interés Bancos Centrales (Proyección)

(Var. %)

	Actual	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25
BC. Europeo	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
China	2,95	2,95	2,95	2,95
América Latina	3,54	5,00	5,06	5,13

Fuente: JPMorgan.

Economía Chilena

Sector Real

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021p
Sector Real	(Var. % anual)								
PIB	4,0	1,8	2,3	1,7	1,2	3,7	0,9	-5,8	11,5-12,0
Consumo de hogares	4,6	2,7	2,1	2,7	3,4	3,8	1,0	-7,5	21,0
Inversión	3,3	-4,8	-0,3	-1,3	-3,1	5,1	4,4	-11,5	17,6
Exportaciones	3,3	0,3	-1,7	0,5	-1,5	5,3	-2,6	-1,0	-0,7
Importaciones	2,0	-6,5	-1,1	0,9	4,6	8,1	-2,4	-12,7	32,0

Cuentas Externas

	(Mills. US\$)								2021p
Cuenta Corriente	-13.261	-5.225	-5.735	-4.974	-6.445	-11.640	-10.454	3.370	-14.100
Balanza Comercial	2.015	6.466	3.426	4.863	7.351	4.210	2.953	18.369	12.400
Exportaciones	76.770	75.065	62.035	60.718	68.823	74.708	68.763	73.485	95.000
Importaciones	74.755	68.599	58.609	55.855	61.472	70.498	65.810	55.116	82.600

Precios

	(Var. % anual)								2021p
IPC Promedio	1,8	4,7	4,3	3,8	2,2	2,4	2,6	3,1	4,5
IPC dic/dic	3,0	4,7	4,4	2,7	2,3	2,6	3,0	3,0	6,9

La proyección 2021 corresponde al IPoM de diciembre.

Mercado del Trabajo (*)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tasa de Desocupación (Promedio anual)	6,1%	6,4%	6,4%	6,7%	7,0%	7,4%	7,2%	10,8%

(*) Los datos corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo (ENE), con nueva calibración datos censales año 2017.