

BANCO CENTRAL ACELERA RETIRO DE ESTÍMULO MONETARIO

La Encuesta de Expectativas Económicas que realiza el Banco Central indica que el mercado espera que este 2021 el aumento del costo de la vida sea de 5,8%, cifra que fue 3,5% en la encuesta de junio pasado. De esta manera, hay un cambio sustancial en las perspectivas de inflación para este y el próximo año, lo que ha activado las alarmas en el instituto emisor, llevando su Consejo a elevar, en su última reunión, la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 125 puntos base, llegando a 2,75%. Es de esperar que la tasa siga subiendo y que durante el próximo año llegue a 4,5%.

Es particularmente notoria la aceleración en el retiro del estímulo monetario, ya que en junio pasado, la tasa estaba en 0,5%. De hecho, Chile es el cuarto país en el mundo en donde más se ha subido la TPM durante el presente año, con un alza de 225 puntos base, por debajo de Brasil, que lo ha hecho en 425 puntos base, y de Rusia y Ucrania con 250 puntos base. En el otro extremo están países como Estados Unidos, en donde no ha habido cambio hasta el momento.

Esta celeridad contiene la preocupación que ha surgido a partir de la dinámica que exhibe la demanda agregada, en particular el consumo de hogares, que se manifiesta en listas de espera para adquirir autos nuevos o el aumento de 115% en la importación de electrodomésticos. Esta evolución del consumo contiene como soporte las transferencias fiscales y los retiros de los fondos previsionales, lo que ha generado un incremento del costo de la vida que está por sobre lo que percibíamos hace pocos meses atrás.

El Banco Central tiene como misión principal velar por la estabilidad de la moneda. Dado esto, la autonomía que le otorga la Constitución lo protege de presiones políticas. En momentos como éste, donde la inflación se sale del rango meta, la autonomía toma un valor sustancial ya que nos entrega la confianza de que en el mediano plazo el aumento del costo de la vida vuelva a un 3% anual.

IMACEC DE AGOSTO ES IMPULSADO POR LA REACTIVACIÓN DE LOS SERVICIOS

El IMACEC registró una expansión de 19,1% en comparación con igual mes del año pasado, cifra un tanto mayor a lo esperado por el mercado.

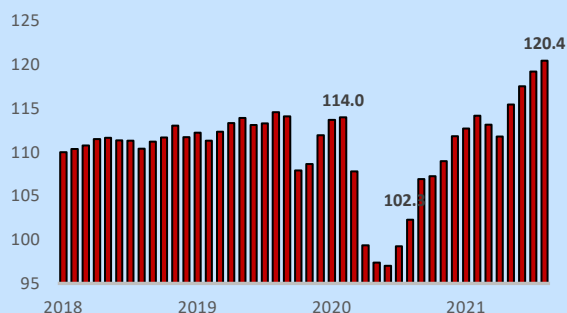
El Banco Central de Chile dio a conocer el IMACEC de agosto 2021 que registró una expansión de 19,1% en comparación con igual mes del año anterior. Este resultado se encuentra levemente por encima de lo proyectado por el mercado. Lo anterior, tomando en cuenta que el mes registró un día hábil más que agosto de 2020.

La serie desestacionalizada, por su parte, aumentó 1,1% con respecto al mes previo y 17,8% en doce meses.

El sector comercio exhibió un incremento de 22,2%, cifra que en julio llegó a 39,6%. Sin duda, estas expansiones se moderarán en la medida que se retire el impulso fiscal y monetario.

En detalle, mirando los indicadores sectoriales que publica el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), se registraron efectos similares en agosto. Por un lado, el Índice de Producción Manufacturera (IPMAN) creció 10,6% en términos anuales en agosto (11,0% el mes previo). El Índice de Producción de Electricidad, Gas y Agua potable (IPEGA) creció 8,1% (2,2% el mes anterior), en tanto el Índice de Producción industrial (IPI) registró una expansión de 4,2% (4,8% el

IMACEC en Nivel
Desestacionalizado Base 2013 = 100



Fuente: Banco Central de Chile

mes anterior). La producción minera, por último, tuvo una caída de -2,9% (-2,0% en julio).

Si desagregamos el IMACEC entre minero y no minero, se tiene que el primero cayó 1,7% mientras el no minero creció un 22,0%.

Corrigiendo por estacionalidad y días hábiles, con respecto al mes anterior el IMACEC minero creció en 0,5%, en tanto el no minero lo hizo en 1,1%.

COMERCIO CONTINÚA EXPANDIÉNDOSE

Según cifras de la Cámara Nacional de Comercio (CNC), en agosto se observó una expansión en las ventas del comercio minorista de 51,7% anual.

El INE publicó el Índice de Actividad del Comercio (IAC) que exhibió un incremento de 22,2% (39,7% el mes previo), mientras que en el comercio al por menor se registró una variación en 12 meses de 25,1% en agosto (61,8% el mes previo).

En la actividad del comercio al por menor de bienes durables se observa, en términos anuales, un incremento de 13,0% en agosto (85,3% el mes anterior). Del otro lado, el comercio de bienes no durables registró un incremento de 29,7% (55,4% el mes anterior).

Finalmente, de acuerdo a la Cámara Nacional de Comercio, las cifras de comercio minorista de la Región Metropolitana registraron en agosto una expansión anual de 51,7%.

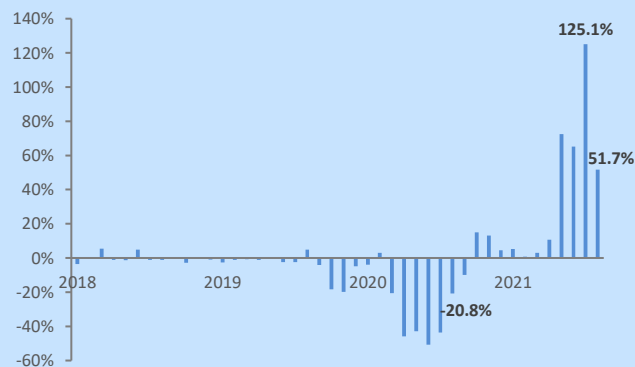
Al igual que en el mes anterior, se observa un fenómeno no sostenible en el tiempo, en donde el consumo de las familias se incrementa de manera sustancial. Esta expansión es impulsada, en parte, por el levantamiento de las cuarentenas y por la

mayor liquidez de los hogares producto de las ayudas fiscales y los retiros del 10% de las AFP.

Con todo, en la medida que se vayan retirando las ayudas fiscales y la política monetaria sea cada vez menos expansiva, se observará una moderación progresiva en el consumo de familias.

CNC: Ventas Comercio Minorista RM

Var. % anual



Fuente: Cámara Nacional de Comercio

IPC DE SEPTIEMBRE SUPERA LO PROYECTADO Y REGISTRA SU MAYOR VARIACIÓN DESDE 2008

El IPC de septiembre 2021 registró una variación mensual de 1,2%, la mayor desde junio de 2008. En términos anuales, la inflación total alcanzó una variación de 5,3% respecto a 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 septiembre 2021, el cual registró una variación mensual de 1,2%, muy por sobre las expectativas del mercado. En términos anuales, la inflación total alcanzó una variación de 5,3% respecto de la base referencial del índice.

En esta ocasión las doce divisiones registraron variaciones mensuales positivas, entre las que destacan: Transporte (2,7%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (2,1%), Vestuario y calzado (1,8%), Restaurantes y hoteles (1,0%), Bienes y servicios diversos (0,9%), Equipamiento y mantención del hogar (0,9%) y Vivienda y servicios básicos (0,7%).

Por producto, destacó el alza mensual de la Carne de vacuno (9,2%), Servicios de transporte aéreo (23,5%), Automóvil nuevo (4,5%) y Tomate (21,5%). Las bajas se dieron en Gasto común (1,1%) y Cecinas (1,3%).

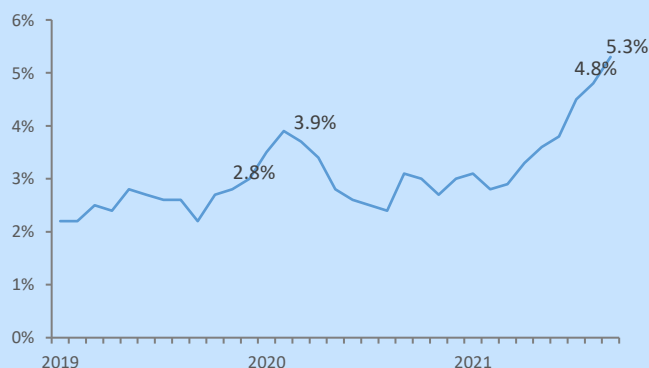
Cabe destacar que el alza de algunos productos como el tomate obedece al aumento de demanda que se da en esta

época, así como la carne de vacuno que es típicamente consumida en Fiestas Patrias, aunque es un incremento muy por sobre lo observado en años anteriores.

Por su parte, el aumento en el precio de los pasajes aéreos obedece al alza en los precios de los combustibles y la paulatina normalización del servicio, luego de largas cuarentenas y restricciones a la movilidad interregional.

Inflación Total

(IPC, Var.% 12 meses)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

TIPO DE CAMBIO REAL NUEVAMENTE EN AUMENTO

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) subió en 6,4% con respecto a igual mes del año anterior, alcanzando en agosto un valor de 108,06.

El Índice de Tipo de Cambio Real (TCR) registró en agosto un aumento respecto al mes previo de 3,7%, alcanzando un valor de 108,06 (104,26 el mes anterior). Con esto, el TCR se encuentra nuevamente en valores históricos, muy por sobre el promedio de 1996-2020 (92,44).

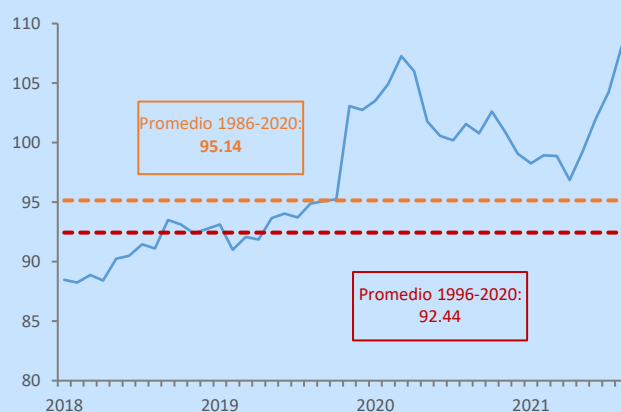
A 12 meses, el alza del TCR fue de 6,4%, impulsado por el aumento del tipo de cambio nominal.

En cuanto al movimiento del *spread*, en el mes de septiembre se observó un aumento de 2,2% respecto al mes anterior, al tiempo que las tasas de los bonos a 10 años de Estados Unidos cayeron levemente y se sitúan en un 1,28% (1,31% en agosto) 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, al menos, hay cierta evidencia de que la aceleración de la inflación habría llegado a su nivel máximo y podría comenzar a moderarse.

Tipo de Cambio Real

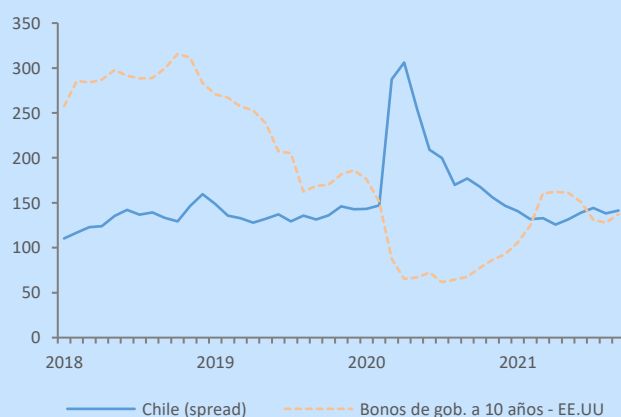
Base 1986 = 100



Fuente: Banco Central de Chile

EMBI

Global spread (promedios, puntos base)



Fuente: Banco Central de Chile

SALDO ANUALIZADO DE BALANZA COMERCIAL SIGUE BAJANDO

En septiembre de 2021, la balanza comercial anualizada exhibe un superávit de US\$ 14.348 millones, lo que se sigue reduciendo debido al repunte de las importaciones.

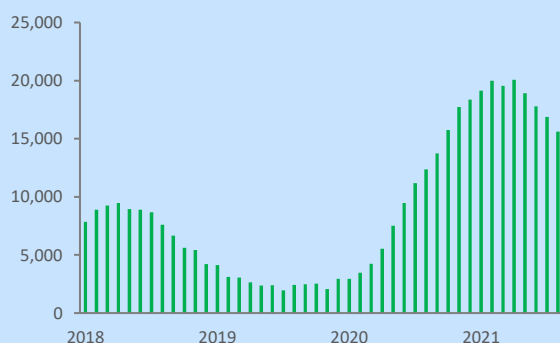
El Banco Central dio a conocer el saldo de la balanza comercial para septiembre de 2021, que registró un superávit de US\$ 79 millones (saldo positivo de US\$ 14.348 millones en términos acumulados en 12 meses). Las exportaciones del mes, en tanto, totalizaron US\$ 7.429 millones, mientras que las importaciones alcanzaron un valor de US\$ 7.350 millones.

En lo acumulado en 12 meses, las exportaciones alcanzaron en septiembre US\$ 89.114 millones. Lo anterior se traduce en que los bienes exportados anualmente aumentaron un 27,6%, mientras que en agosto aumentaron en un 27,0%.

Las importaciones, por su parte, se siguen acelerando, lo que ha generado una reducción paulatina del saldo de la balanza comercial anualizada. Estas importaciones están lideradas por bienes de consumo, lo que paulatinamente comenzará a moderarse con el retiro del impulso fiscal y monetario.

Saldo Balanza Comercial

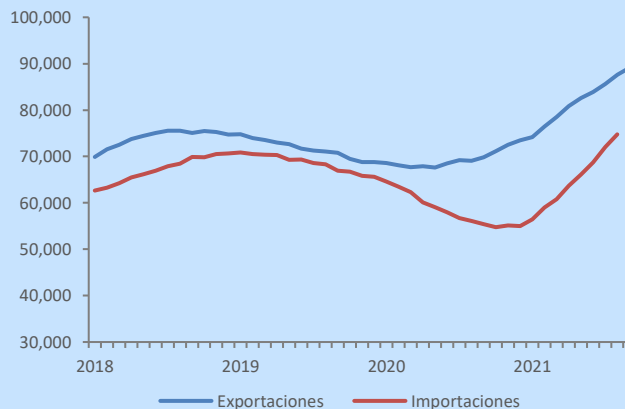
US\$ Mills. Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile.

Exportaciones e Importaciones

US\$ Mills. Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

AÚN PERSISTE EL *BOOM* DE IMPORTACIONES

Las importaciones registraron un aumento en el mes de septiembre 2021 de 33,3% en términos acumulados en 12 meses (27,1% el mes previo).

A nivel de lo acumulado en los últimos 12 meses, las importaciones alcanzaron US\$ 74.765 millones en septiembre 2021, lo que se traduce en un aumento de 33,3% (27,1% 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 21,0%, mayor a lo registrado en agosto (17,2%).

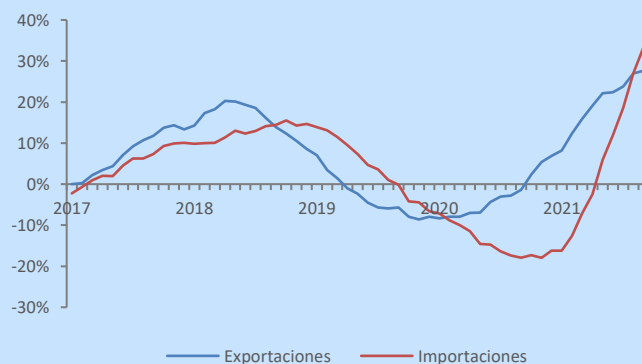
En cuanto a la importación de bienes de consumo, se registró una expansión acumulada en 12 meses de 51,6%, superior a la del mes anterior (44,1%).

Por último, la importación de bienes intermedios, que incluye combustibles, acumula en septiembre un aumento de 33,1% en 12 meses, resultado superior a lo observado en el mes precedente (25,8%)

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 101%, en donde automóviles aumentaron 275%.

Comercio Exterior

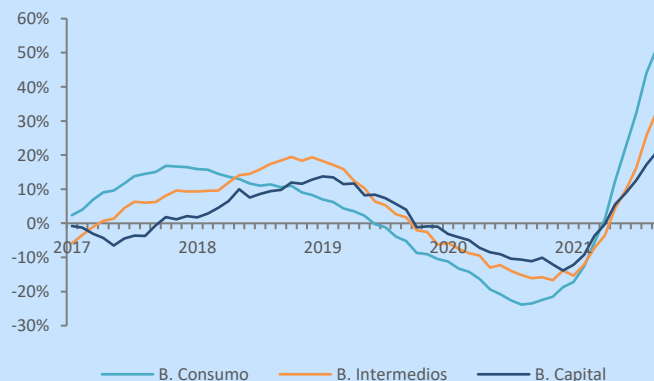
Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

Importaciones

Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

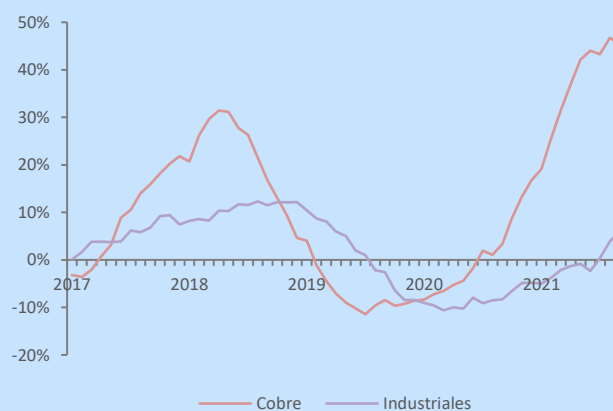
EXPORTACIONES CUPRÍFERAS SE ESTABILIZAN

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

En septiembre de 2021, el valor exportado del cobre acumulado en 12 meses registró una variación de 45,5% (46,7% el mes de agosto) totalizando US\$ 50.502 millones. Se observa, en tanto, un incremento de los precios anualizados para el mismo período de 46,1%, lo que implica que el volumen físico habría caído en 1,6%. Esto, con un registro mensual de US\$ 4.157 millones, inferior al mes previo (US\$ 4.383 millones).

Por su parte, los envíos industriales (32,2% de lo exportado por el país), registraron un incremento de 6,1% en términos acumulados en doce meses en septiembre 2021, resultado superior a lo observado en el mes previo (3,9%).

Valor de Exportaciones: Industriales y Cobre Var.% Acum. 12 meses



Fuente: Banco Central de Chile

EXPORTACIONES MINERAS, QUE EXCLUYEN COBRE, TAMBIEN 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 los últimos meses.

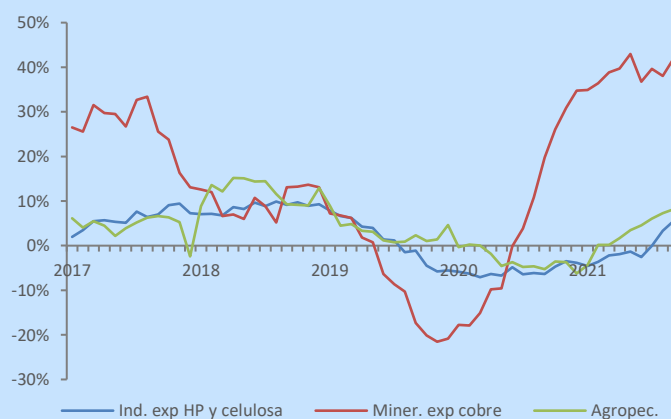
En septiembre 2021, en términos anualizados, las exportaciones mineras, excluyendo el cobre, presentaron un aumento de 41,8%, un tanto más alto que los datos del mes anterior (38,0%).

Por su parte, las exportaciones agropecuarias y silvícolas aumentaron 8,2% en 12 meses en septiembre pasado, en tanto que en el mes anterior dicha variación fue de 7,3%. En el caso de las paltas, se proyectan muy buenos resultados, con un aumento de la cosecha cercano a un 57%, de lo cual cerca de la mitad será exportado.

Por último, el valor de las exportaciones industriales, excluyendo celulosa y harina de pescado, creció en 25,6% respecto a agosto 2020. En términos acumulados en

12 meses la variación fue de 5,5% (3,3% en agosto).

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



Fuente: Banco Central de Chile

CESE DE LAS CUARENTENAS GENERA MEJORÍA EN LAS CIFRAS DE EMPLEO

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer la tasa de desocupación nacional correspondiente al trimestre junio-agosto 2021, la cual se ubicó en 8,5% a nivel nacional, 0,4 puntos porcentuales menor a la del trimestre móvil anterior. En doce meses, en tanto, se observa una caída de 4,4 puntos porcentuales.

En esta ocasión, se registró un aumento anual de la Fuerza de Trabajo de 9,4%, muy por sobre el promedio observado en las últimas 6 encuestas, de 1,9%. En doce meses, los Ocupados crecieron en 14,8%, mientras que los Desocupados cayeron en -27,6%. 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 18,0%.

La expansión de los ocupados en 12 meses fue incidida por los siguientes sectores económicos: construcción (52,1%), comercio (17,9%), y transporte (25,5%).

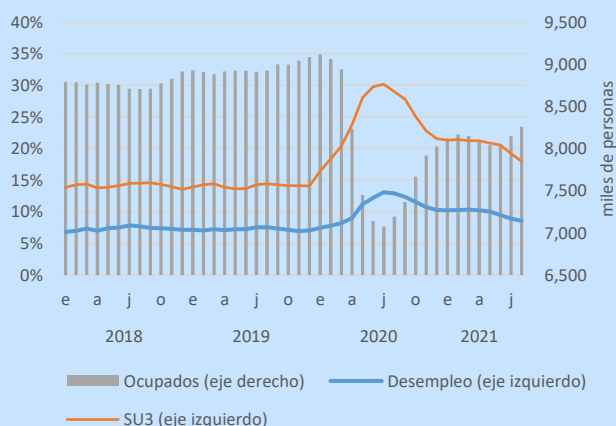
Por categoría ocupacional, en 12 meses se observa un alza en los trabajadores por cuenta propia (37,4%) y asalariados formales (8,3%). La tasa de ocupación informal alcanzó 27,1%, creciendo 4,6 puntos porcentuales a 12 meses.

En doce meses el crecimiento en la estimación del total de ocupados fue incidida tanto por hombres (14,9%), como por mujeres (14,8%). Por su parte, debido a la implementación de la Ley de

Protección al Empleo, los ocupados ausentes, que representaron el 8,7% del total de ocupados, decrecieron 42,2%, equivalente a 525.642 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 13,9% de los ocupados reportó una caída de los ingresos (16,2% el mes anterior).

Tasa de Desocupación Nacional
Como % de la Fuerza de Trabajo



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

LA REGIÓN DE ÑUBLE REGISTRA LA MAYOR TASA DE DESEMPLEO: 10,1%

En el trimestre móvil junio-agosto 2021, la región de Ñuble se perfila con la mayor tasa de desempleo del país (10,1%), seguida de Atacama (9,7%) y Antofagasta (9,3%).

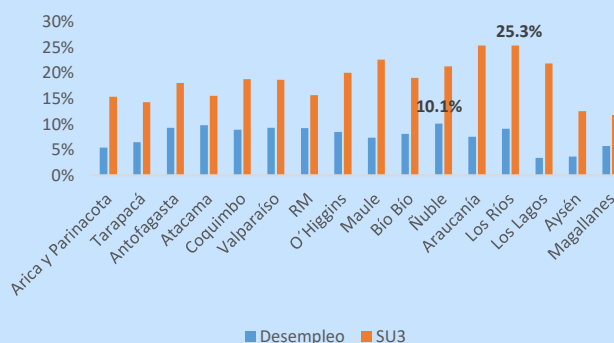
La Región de Ñuble registró una tasa de desempleo de 10,1% durante el trimestre móvil junio-agosto 2021, ocupando el primer lugar a nivel nacional.

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

Al igual que en el mes previo, se incorpora el cálculo de la tasa combinada de desocupación y fuerza de trabajo potencial (SU3) del INE, donde se evidencia que la región de Los Ríos obtiene la mayor tasa con un 25,3%, en contraste con la región de Magallanes que presenta un registro de 11,8% para el trimestre móvil junio-agosto

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	II. Trim 20	III. Trim 20	IV. Trim 20	I. Trim 21	II. Trim 21
PIB	-14,2	-9,0	0,0	0,5	18,1
Demanda Interna	-20,4	-11,3	-1,4	7,1	31,7
Form. bruta de capital fijo	-19,8	-17,0	-8,9	1,1	24,8
Construcción	-16,6	-24,3	-9,5	-10,0	13,1
Máq. y Equipos	-25,4	-4,6	-7,8	22,4	47,4
Consumo de hogares	-22,3	-9,0	4,1	5,2	33,7
Cons. bienes durables	-35,6	22,2	38,6	48,9	130,0
Cons. bienes no durables	-16,6	-2,0	9,3	6,0	28,9
Cons. servicios	-24,6	-19,4	-6,2	-2,0	24,4
Consumo de Gobierno	-13,1	-3,5	3,5	3,3	20,7
Exportaciones	2,2	-6,8	-1,0	-5,4	-3,0
Importaciones	-20,5	-14,8	-5,9	17,2	39,6
*Var. mismo período, año anterior, gasto del producto interno bruto, volumen a precios del año anterior encadenado, referencia 2013.					
	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.
Inflación (Var. % mes)	0,4	0,3	0,1	0,8	0,4
Inflación¹ (Var. % 12 meses)	3,3	3,6	3,8	4,5	4,8
Tipo de Cambio Nominal	707,85	712,26	726,54	750,44	779,83
Tipo de Cambio Real (1986=100)	96,85	99,28	101,96	104,26	108,06
IMACEC (Var. %12 meses)²	14,6	19,2	20,6	18,1	19,1

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 segundo trimestre 2020. 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	6,3	4,0
Japón	1,0	1,9	0,8	0,7	-4,9	2,5	3,7
Alemania	1,9	2,5	1,5	0,5	-5,3	3,3	5,6
Reino Unido	1,8	1,8	1,4	1,5	-9,9	7,1	5,8
Francia	1,1	2,3	1,5	1,5	-8,2	5,9	4,3
Euro Área	1,7	2,4	1,8	1,3	-6,8	4,8	5,0
EM Asia	6,7	6,6	6,4	5,1	-0,3	8,0	5,6
China	6,7	6,9	6,6	6,5	2,3	9,1	5,6
India	7,1	6,7	7,1	4,2	-8,0	9,0	6,8
América Latina	-0,6	1,3	1,0	0,5	-6,5	6,5	2,7
Brasil	-3,5	1,1	1,1	1,1	-4,1	5,5	2,0
México	2,9	2,1	2,0	-0,3	-8,2	6,8	3,3
Total Mundial	3,2	3,2	3,8	3,0	-3,4	6,6	4,8

Fuente: FMI y JPMorgan.

Tasa de Interés Bancos Centrales (Proyección)

(Var. %)

	Actual	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Estados Unidos	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
BC. Europeo	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Japón	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
China	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95
América Latina	3,56	4,47	5,23	5,53	5,60

Fuente: JPMorgan.

Economía Chilena

Sector Real

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

Cuentas Externas

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

Precios

	(Var. %)							
IPC Promedio	1,8	4,7	4,3	3,8	2,2	2,4	2,6	3,1
IPC dic/dic	3,0	4,7	4,4	2,7	2,3	2,6	3,0	3,0

Mercado del Trabajo (*)

	(Ocupados/ Fuerza de Trabajo)							
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.