

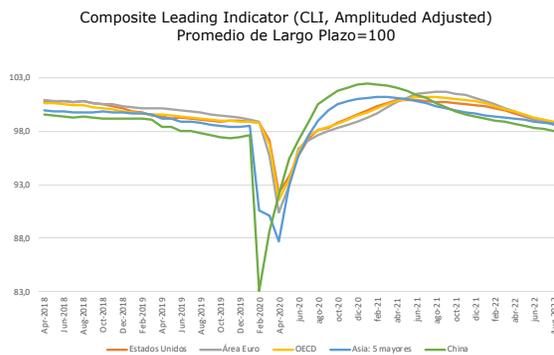


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



<https://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/composite-leading-indicators-cli-oecd-september-2022.htm>

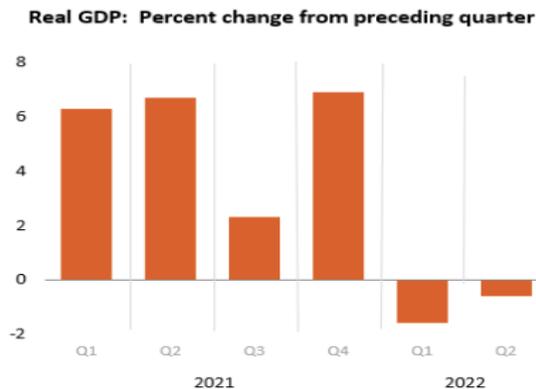
El CLI² con datos a agosto continua indicando que el crecimiento de la OECD como conjunto y el de sus principales economías, sigue perdiendo fuerza, ubicándose en este momento bajo los niveles de tendencia.

Esto ocurre en un contexto de inflación alta, baja confianza de los consumidores y una caída de los valores bursátiles.

Entre las economías emergentes mayores, el CLI señala pérdida de dinamismo en China y Brasil, pero crecimiento estable en India. La incertidumbre, no obstante, continua siendo relevante debido a la alta inflación y a la guerra en Ucrania.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis
<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

El crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2022 anualizado fue de -0,6% según la segunda estimación del BEA (equivalente a 1,7% respecto del Trim-II de 2021). Los datos de esta segunda revisión indican un mayor consumo e inversión privada en inventarios que para la primera estimación.

Para 2022 el Conference Board bajó en agosto su proyección a un crecimiento de 1,3% (1,7% en el informe anterior). Para 2023 la estimación actual es de 0,2% (0,5% en el informe anterior). La razón principal es la necesidad de reducir la inflación y, por ello, las alzas que todavía ocurrirán en la TPM y su impacto en el crecimiento.

¹ 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.

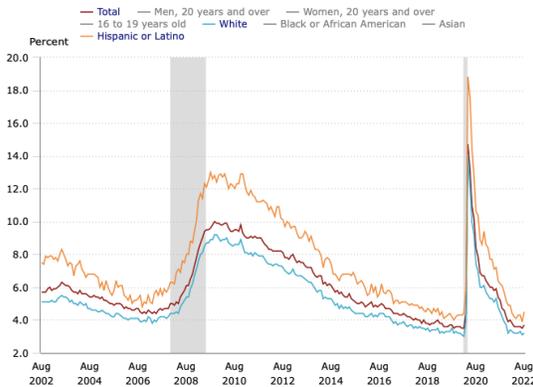
² El Composite Leading Indicators (CLI) que calcula la OECD está diseñado para anticipar puntos de cambio en la tendencia de la economía



Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

Click and drag within the chart to zoom in on time periods



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

En agosto la tasa de desocupación subió a 3,7% (3,5% en julio) y los desocupados a 6 millones (5,7 millones). Entre los grupos más importantes, la desocupación aumentó para los hombres adultos (3,5%) y para los hispanos (4,5%).

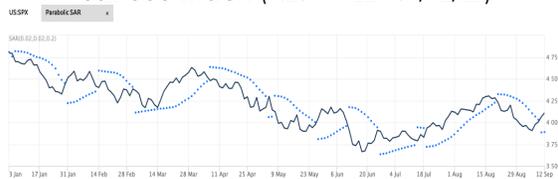
Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 315 mil personas, las que se dividen en 308 mil en el sector privado y 7 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 45 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 263 mil en la de servicios.

Por su parte, 6,5% de los ocupados trabajó por vía remota (7,1% en julio) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (4:20 PM EDT 09/12/22)



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

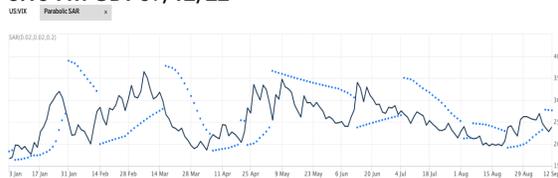
12/septiembre/2022 (4:20 PM EDT 09/12/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	3,39	-4,51	-7,14
S&P 500	4,74	-4,35	-8,02
Nasdaq Cp.	5,46	-6,56	-18,80
NYSE Cp.	4,51	-2,80	-7,71
Barron's 400	4,16	-4,55	-7,57
DJIA Futures	3,65	-3,86	-6,52
S&P 500 Futures	5,18	-3,67	-7,38

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CDT 09/12/22



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

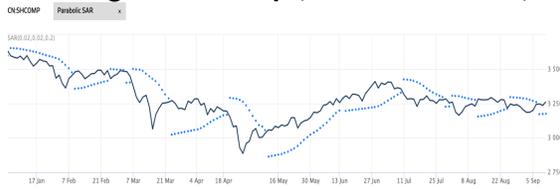
La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha aumentado en el último mes (19,65%), pero se ha reducido en la última semana (-6,28). Al 12 de septiembre/22 el valor del CBOE es de 23,87 puntos, y su tendencia levemente alcista.

³ El índice VIX (**Volatility Index**) 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 (3:00 PM CST 09/09/22)



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

12/septiembre/2022 (3:00 PM CST 09/09/22)

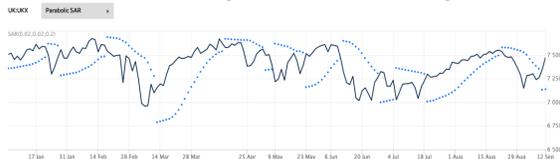
Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	2,37	-0,45	-11,91
Nikkei 225	3,34	-1,14	-6,26
Asia Dow	0,78	-6,23	-21,50
Singapore	1,84	0,55	6,52

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

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

Europa

FTSE100 (4:57 PM BST 09/12/22)



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

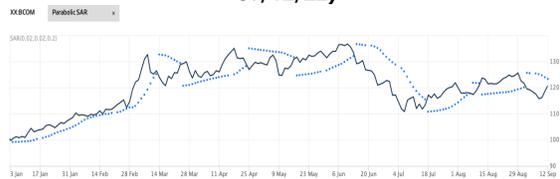
12/septiembre/2022 (4:57 PM BST 09/12/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	2,55	-0,48	5,72
DAX	5,03	-3,00	-14,64
FTSE MIB	5,26	-1,57	-12,79
IBEX 35	4,22	-2,76	-7,05

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:54 PM EDT 09/12/22)



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

3:54 PM EDT 09/12/22

	Precio al 12/09/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	3,6175	0,37	-17,14
Petróleo WTI (USD/bbl)	87,94	0,95	24,30
Petróleo Brent (USD/bbl)	94,26	0,85	27,95
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,4707	-15,55	14,16
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	8,390	-4,79	61,75

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

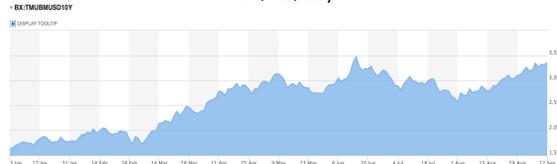
Al 12 de septiembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 120,78 puntos, lo que implica un alza de 1,41% en los últimos 5 días, pero una baja de 0,5% en un mes. La **tendencia del índice al cierre de este informe es levemente alcista**.

El precio del cobre ha tenido una leve recuperación el último mes, superando nuevamente el nivel de US\$3,5/lb. Por su parte, el petróleo ha experimentado un alza marginal, pero expectativas de caídas en la tasa de crecimiento de la demanda, a pesar que también se esperan en la oferta, mantienen muy acotada las alzas futuras. La gasolina y el gas natural han tenido un baja de cierta relevancia en sus precios en el último mes y las expectativas del mercado son que continúen bajando hacia fines de año. No obstante, en estos momentos la tendencia es al alza.



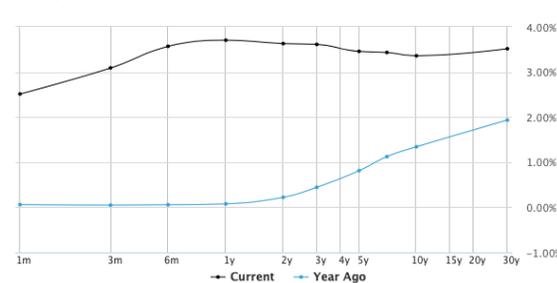
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (4:59 PM EDT 09/12/22)



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmsud10y/charls?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

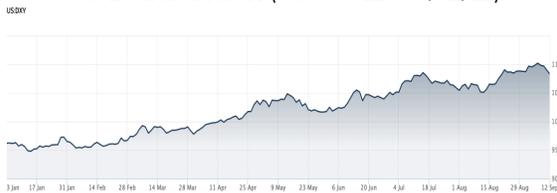
Curva de Rendimiento



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmsud10y?countrycode=bx>

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (6:05 PM EDT 09/12/22)



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

El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 0,86 pb⁴ en los 5 días concluidos el 12/sept., y en 54,56 pb respecto de 1 mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,358%, y su precio 94 9/32.

El aumento en el rendimiento del bono se debe, en lo principal, al alza de tasas que deriva de un entorno inflacionario que ha llevado a la Reserva Federal a subir la TPM al rango 2,25% - 2,50% implicando un aumento de 225 pb este año. Asimismo, la RF ha sido clara en que este proceso continuará, aunque quizás a un ritmo más lento, hasta lograr la convergencia de la inflación a los niveles meta.

La curva de rendimiento para los bonos del Tesoro sigue mostrando, en los documentos de corto plazo, una pendiente bastante más pronunciada que hace un año. La razón básica es la alta inflación actual; en los bonos de 5 años a 30 años se estabiliza en torno de 3,5% indicando la tasa esperada en condiciones de estabilidad.

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ está 1,39% más abajo que hace 5 días, pero 1,65% por arriba de un mes atrás. Al 12/sept. el índice alcanza a 108,30 puntos.

El debilitamiento en el margen del dólar en los últimos días está ligado a la expectativa que las altas tasas de interés y la inflación en baja sean señales de una recesión ad portas. El último cálculo realizado por la Reserva Federal de Nueva York sobre la base de un modelo que usa la curva de rendimiento de los papeles del Tesoro sugiere que la probabilidad de recesión a 12 meses (agosto de 2023) es de 25,15%, bastante más alta que un mes atrás.

(https://www.newyorkfed.org/research/capital_markets/ycfaq#/interactive)

⁴ Punto base, un punto base es igual a 0,01%

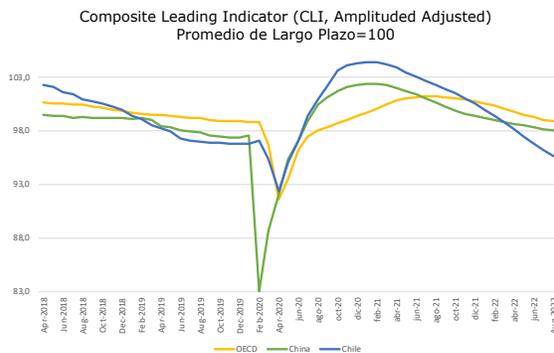
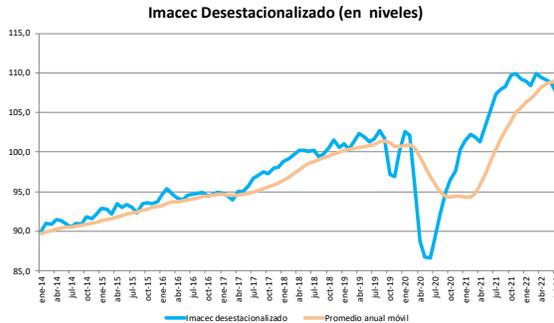
⁵ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca.

(<https://www.investopedia.com/terms/u/usdx.asp>)



II. Nacional

Evolución de la actividad



https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEL_CLI&lang=en

El Imacec de julio, en la primera estimación del Banco Central, creció 1% a/a. La producción de bienes cayó 1,8% y la de servicios creció 6,3%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 8,9% respecto de igual mes del año pasado. El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 1,1% respecto de junio; esto deriva de una baja de 1,1% en la producción de bienes y de 1,7% en la de servicios.

Las cifras de julio dan cuenta del proceso de ajuste que está teniendo la actividad económica. Después de un aumento de 5,4% en el PIB del segundo trimestre, el tercero y cuarto tendrán variaciones a/a negativas. Para 2022 proyectamos un crecimiento del PIB entre 1,5% y 2,0%.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a agosto, que el crecimiento está en un camino de desaceleración marcada; de hecho, este año y el próximo el país crecerá menos que su capacidad de tendencia; pero esto no queda allí, esa misma capacidad puede reducirse a lo largo de los próximos años. Las decisiones de las autoridades (Ejecutivo y Legislativo), después del rechazo de la propuesta de constitución, serán claves.

Expectativas de crecimiento

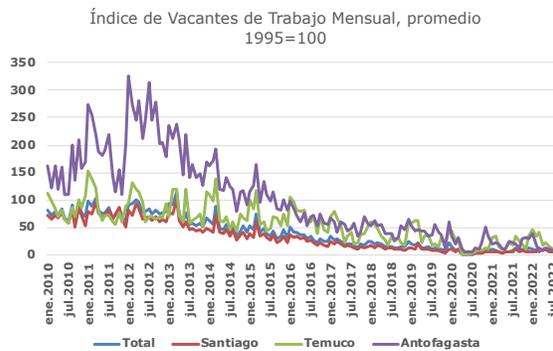
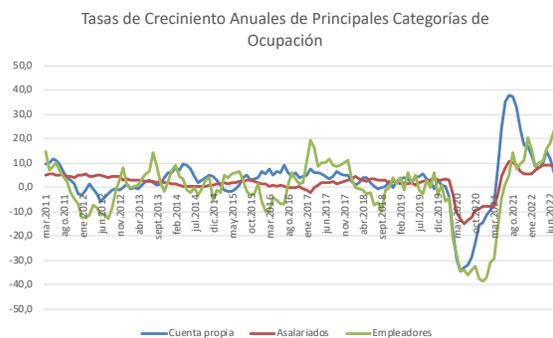
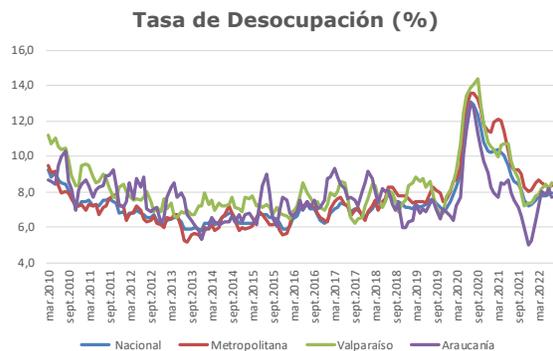


Las expectativas de crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central **subieron a 1,9%** (1,8% en la encuesta anterior) para 2022; bajaron a **-0,4%** para 2023, y **se mantienen en 2%** para 2024, según la encuesta de agosto.

En los meses que vienen muy posiblemente las expectativas de crecimiento para 2023 continúen reduciéndose marginalmente y manteniéndose para 2024 en los niveles actuales.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional subió a 7,9% durante el trimestre móvil concluido en julio. Su promedio en 12 meses llega a 7,8%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 7,4% y los ocupados en 8,6%, lo que significa que existen 701 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. No obstante, respecto del peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy **268 mil ocupados menos**.

Según la categoría de ocupación, **es cuenta propia** la que presenta la mayor tasa de aumento medio en los últimos 12 meses (16,6%). Los asalariados, que representan actualmente el 72,5% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 7,7% en el mismo lapso.

Según la rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile (19% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de 8,5% a/a y una tasa media de 11,5% en los últimos doce meses. Las Actividades de Alojamiento y Servicio de Comidas son las de mayor crecimiento promedio mensual del empleo en el último año: 32%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en julio a 5,6 puntos (6,5 el mes anterior) y el total ponderado a 5,8 puntos.

Por último, los desocupados disminuyeron 4,8% a/a, alcanzando en total a 761 mil personas (749 mil en junio).

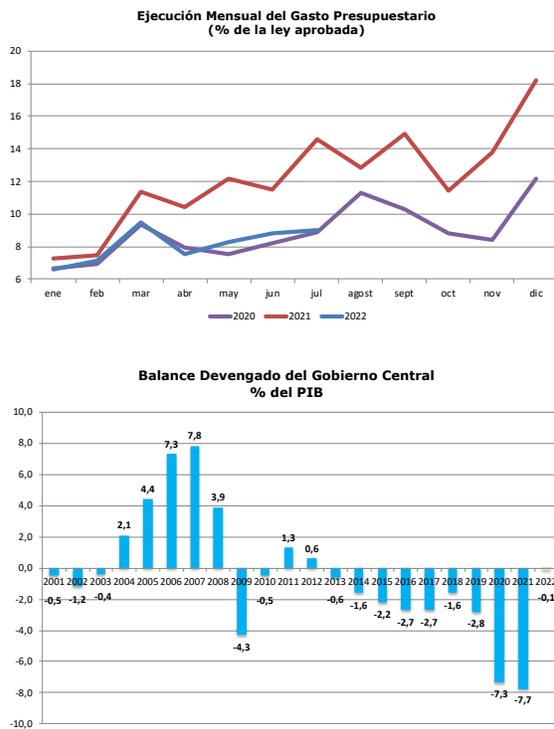
Para 2022 mantenemos nuestra proyección de una **tasa media de desocupación de 7,8%**.

El índice de **remuneraciones nominales** (base 2016=100) creció en julio en 9,8% en doce meses. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su décima caída consecutiva al reducirse en 3% a/a.

La alta y variable inflación de los últimos meses es el elemento fundamental en la explicación de la caída de los salarios reales. Todo sugiere que es lo más probable que esta situación continúe todavía por varios meses.



Situación fiscal

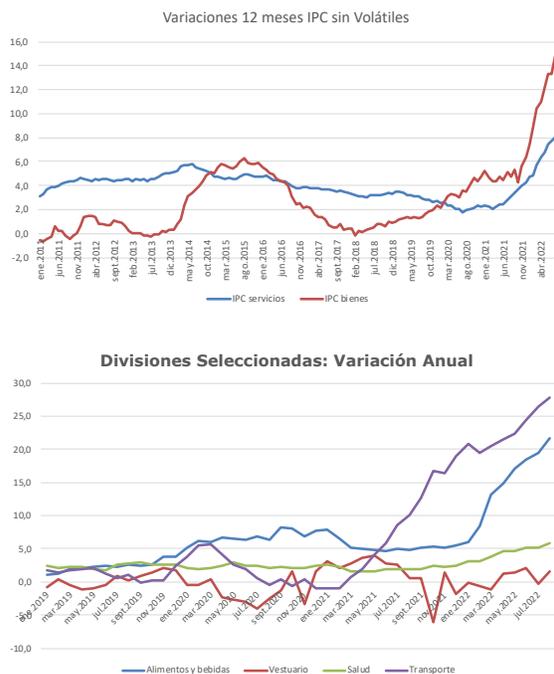


En julio el gasto del Gobierno Central Total (GCT), igual actualmente al del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 36,2% a/a y 19,6% a/a el gasto acumulado hasta julio. Esta reducción del gasto del GCP deriva de una baja de 21% real del gasto corriente acumulado y de 6,1% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a julio crecieron 29,3% por una mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (que aumentaron 29,5%) y de la gran minería privada (que crecieron 61,6% a/a). Por su parte, el avance del gasto presupuestario a julio llegó a 56,9% de la ley aprobada, que incluye el FET (-17,9 puntos que en el mismo periodo de 2021).

Acumulados en doce meses móviles a julio, los ingresos del GCT representan el 27% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 27,6% y el déficit el 0,5%.

Para 2022, se proyecta un **déficit efectivo de 0,1% del PIB** y un **BCA de -1,3%**. No obstante, a pesar de lo positivo que es esto, el gasto crecería en 0,7 puntos del PIB por sobre lo estimado en el IFP del primer trimestre.

Inflación



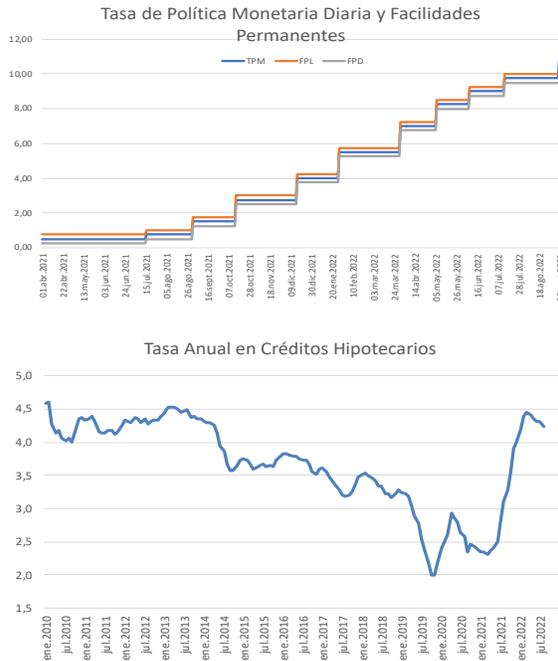
El IPC de agosto tuvo una variación de 1,2%. Con esto la inflación acumulada en doce meses alcanza a 14,1%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, subió 0,9% en agosto, con lo que acumula 10,9% en doce meses.

Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (27,8%), le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (21,7%).

La inflación está actualmente en los niveles más altos en tres décadas y seguirá por arriba de 10% anual hasta fines de año. Con las cifras actuales, **mantenemos** la proyección de inflación a diciembre de **12,5%**. Hacia el final de 2023 estaríamos cerca del nivel superior de la banda cuyo centro es la meta del Banco Central. El camino hacia la meta de 3% de inflación anual depende también de la contribución que haga la política fiscal. Hasta ahora esta se mantiene en línea con lo aprobado por el Congreso.



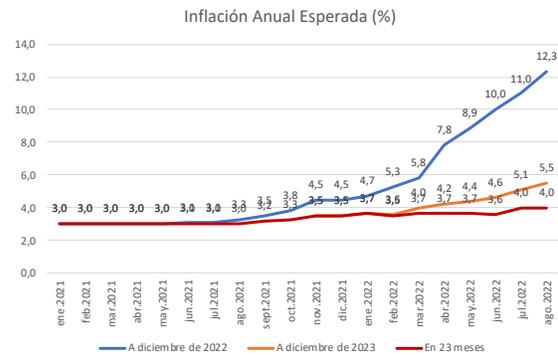
Tasa de Política Monetaria



La persistencia de la alta inflación que enfrentamos desde el año pasado, ha determinado al Banco Central, y como suponíamos en el informe anterior, a subir otra vez la TPM. El 7 de septiembre el Consejo decidió llevar la TPM a 10,75%. Esto significa que en lo que va de 2022 la tasa ha subido 1.025 puntos base. En nuestros cálculos la inflación acumulada en doce iniciaría en septiembre una leve reducción; esperamos por eso **que la TPM se mantenga en los niveles actuales** durante los próximos meses .

Las tasas para distintas formas de créditos de consumo han comenzado a estabilizarse. Para la categoría como conjunto llega a 26,8% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (31,4%) y para los sobregiros (36,2%). Por su parte, las tasas de hipotecarios se han mantenido relativamente estables en los últimos meses, alcanzando este mes a 4,23% y a un promedio en doce meses de 4,12%.

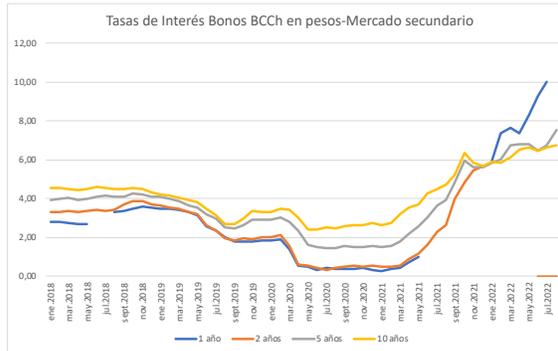
Inflación esperada



Crucial para la senda que siga la economía son las expectativas de inflación y su relación con la meta del Banco Central. Esa meta constituye el **ancla nominal** de la economía, por lo que si las expectativas se comienzan a alejar del valor meta del BC es prioritario lograr su convergencia.

Desde hace algunos meses las expectativas de inflación se han “desanclado” para 2023, indicando una inflación de 5,5% (5,1% el mes pasado) a diciembre; a 23 meses la inflación esperada es de 4% (igual al mes pasado).

Tasa en los Bonos del Banco Central



Las tasas de los bonos en pesos del Banco Central en el mercado secundario han subido significativamente para todos los plazos; no obstante, la curva de rendimiento se mantiene invertida desde hace 7 meses. Las tasas a mediano y largo plazo son menores que las tasas en bonos a 1 año. La razón **sería la alta inflación prevista a un año**. No ocurre lo mismo con las tasas de los bonos en UF; las tasas cortas son menores a las tasas de bonos de largo plazo.



Tipo de Cambio Nominal y Real

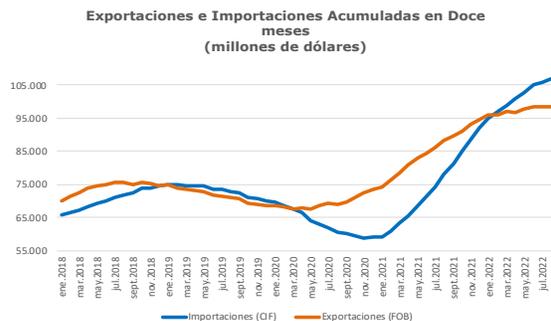


El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en agosto un promedio de \$904,35/dl apreciándose el peso 5,2% en un mes, pero depreciándose 16% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de los últimos 12 meses llega a \$839/dl. La evolución del TCN durante los últimos meses no solo ha estado influida por la evolución internacional del dólar, sino por incertidumbre política interna; aun cuando el proyecto de constitución fue rechazado, las dudas con lo que ocurrirá siguen vigentes.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en julio 16,6% superior al de un año atrás y alcanzó a 119,78 puntos (1986=100). El TCR-5⁶ subió 17,7% en doce meses y llega a 100,66 puntos (promedio 1986=100).

El alza del tipo de cambio real está reflejando el deteriorado escenario de mediano plazo que hoy se prevé para la economía chilena, aun cuando los escenarios más negativos se rechazaron con la propuesta de constitución.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

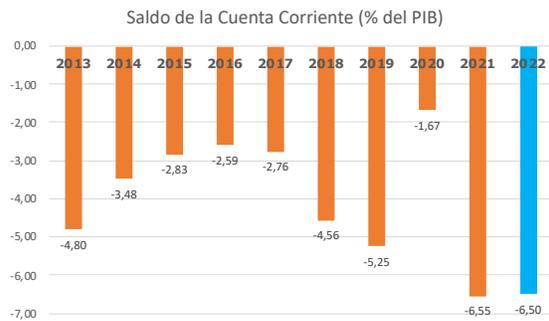


El valor de las exportaciones de agosto cayó 0,8% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones se reducen 0,1% respecto al nivel acumulado al mes anterior, llegando a US\$98.577,66 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a agosto caen 1,1%, las agropecuarias 1,2% mientras las industriales crecen 2%.

El valor de las importaciones de agosto fue 13% superior al de igual mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a ese mes llegan a US\$106.960,82 mill (CIF), lo que significa un aumento de 1,1% respecto del nivel acumulado al mes previo. Las de bienes de consumo se mantienen sin variación, las de bienes intermedios aumentan 1,7% y las de capital en 1%.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a agosto

⁶ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.

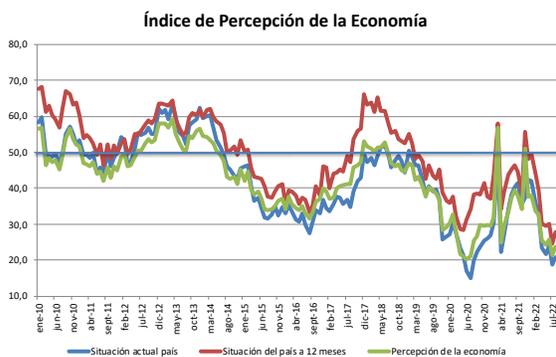


alcanza a US\$2.033,57 mill.; cifra que es 34% menor a la acumulada al mes anterior.

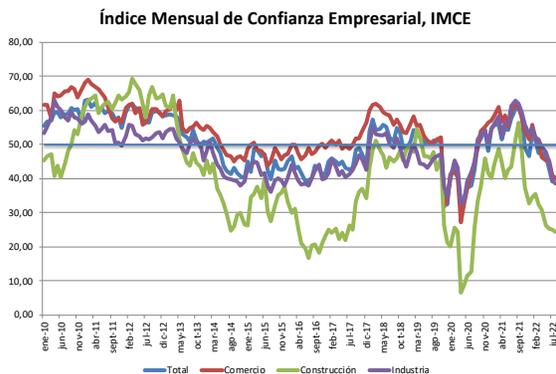
La cuenta corriente, por su parte, tuvo en 2021 el déficit más grande de los últimos 12 años: USD 20.307 millones, equivalentes al 6,6% del PIB. Para 2022 proyectamos un déficit parecido en relación al producto. Para 2023, el ajuste de la economía lo reduciría al rango 3-4% del producto de acuerdo al IPOM de septiembre.

En el primer trimestre de 2022 el déficit de la cuenta corriente llegó a USD 5.569 millones y a USD 6.565 millones en el segundo.

Expectativas generales



El **Índice de Percepción de la Economía (IPEC)**, tuvo una mejora en el margen en todas sus dimensiones durante agosto. El índice alcanza actualmente 23,72 puntos. De hecho, desde diciembre de 2021 el IPEC está por debajo de 50 puntos en todas sus dimensiones⁷. Esto sin duda tiene un efecto importante en las decisiones que toman los consumidores.



El **Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)**, por su parte, tuvo un comportamiento parecido. El índice total subió en agosto 1,48 puntos, llegando a 40,49 puntos; pero sin minería cae 0,79 puntos y su nivel alcanza 35,78 puntos.

La actividad con las expectativas por lejos más deterioradas es la construcción. En agosto el índice para este sector alcanza 24,25 puntos. Le sigue industria con 38,62 puntos, luego comercio con 39,97 puntos y finalmente minería con 60,77 puntos.

⁷ 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