

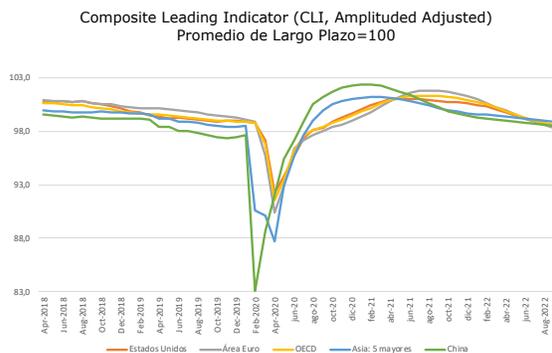


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

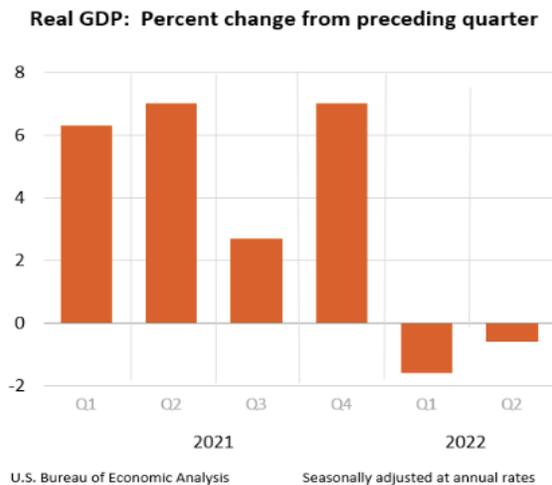
El CLI² con datos a septiembre continua indicando que el crecimiento de la OECD como conjunto y el de sus principales economías, sigue perdiendo fuerza, ubicándose en este momento bajo los niveles de tendencia.

Esto ocurre en un contexto de inflación alta, tasas de interés en aumento 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, en particular, a la guerra en Ucrania.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis Seasonally adjusted at annual rates

<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 tercera estimación del BEA (equivalente a 1,7% respecto del Trim-II de 2021). La mejor evolución del segundo trimestre, respecto del primero, se debe a un mejores exportaciones y mayor gasto en consumo.

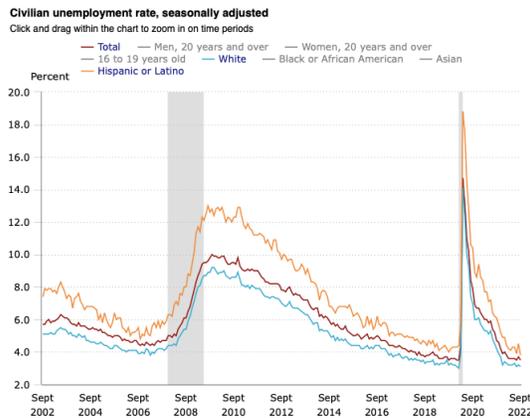
Para 2022 el Conference Board subió en septiembre su proyección a un crecimiento de 1,4% (1,3% en el informe anterior). Para 2023 la estimación actual es de 0,3% (0,2% en el informe anterior). La razón principal es la necesidad de reducir la inflación y, por ello, las alzas que todavía ocurrirán en la 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



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

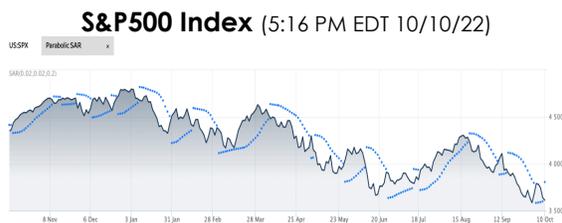
En septiembre la tasa de desocupación bajó a 3,5% (3,7% en agosto) y los desocupados a 5,8 millones (6 millones en agosto). Entre los grupos más importantes, la desocupación bajó para los hispanos (3,8%); para el resto de las categorías se mantuvo relativamente constante.

Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 263 mil personas, las que se dividen en 288 mil en el sector privado y -25 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 44 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 244 mil en la de servicios.

Por su parte, 5,2% de los ocupados trabajó por vía remota (6,5% el mes pasado) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos



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

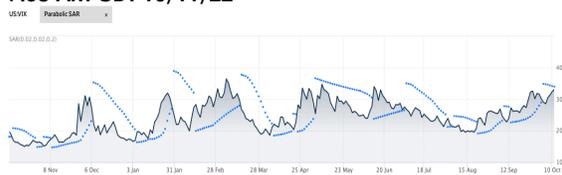
11/octubre/2022 (5:16 PM EDT 10/10/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-0,98	-9,82	-15,34
S&P 500	-4,71	-8,14	-16,97
Nasdaq Cp.	-5,68	-9,38	-27,12
NYSE Cp.	-4,37	-7,61	-16,71
Barron's 400	-3,22	-4,32	-14,73
DJIA Futures	-1,06	-10,12	-14,89
S&P 500 Futures	-4,88	-8,53	-16,43

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

CBOE Volatility Index³

7:58 AM CDT 10/11/22



<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 persistentemente. En los últimos 5 días creció 13,7% y en el último mes 21,4%. Es hoy bastante superior a la de un año atrás.

Al 11 de octubre/22 el valor del CBOE es de 33,06 puntos, y su tendencia al alza.

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 10/11/22)



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

11/octubre/2022 (3:00 PM CST 10/11/22)

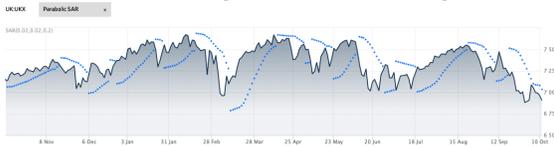
Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-1,47	-8,70	-15,99
Nikkei 225	0,71	-7,50	-7,36
Asia Dow	-2,55	-10,58	-27,18
Singapore	-1,08	-5,63	-0,23

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

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

Europa

FTSE100 (2:09 PM BST 10/11/22)



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

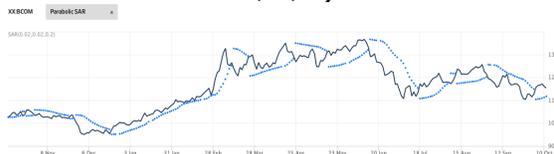
11/octubre/2022 (2:09 PM BST 10/11/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-2,55	-6,50	-3,15
DAX	-3,69	-7,47	-19,43
FTSE MIB	-4,50	-7,12	-20,30
IBEX 35	-4,22	-8,59	-17,51

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (9:32 AM EDT 10/11/22)



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

9:32 AM EDT 10/11/22

	Precio al 11/10/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	3,4355	-2,68	-20,47
Petróleo WTI (USD/bbl)	89,31	1,91	10,86
Petróleo Brent (USD/bbl)	94,46	0,97	13,29
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,6296	5,38	10,36
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	6,618	-21,28	20,97

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

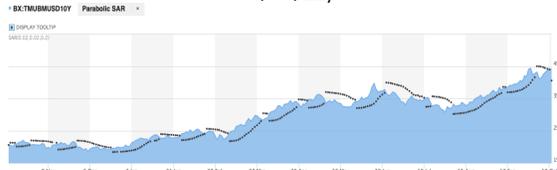
Al 11 de octubre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 115,27 puntos, lo que implica una baja de 0,37% en los últimos 5 días y de 4,02% en un mes. La **tendencia del índice al cierre de este informe es levemente a la baja.**

El precio del cobre ha tenido una baja el último mes, cayendo su precio de los US\$3,5/lb; en una año la caída es de 20,5%. Por su parte, el petróleo ha experimentado un alza marginal en el último mes, pero las ventas a futuro indican en este momento una baja del orden del 1,7% en el precio a diciembre. La gasolina ha vuelto a aumentar su precio en los últimos 30 días (5,38%), mientras el gas natural han tenido un baja de cierta relevancia (21,3%); las expectativas del mercado son que baje levemente hacia fines de año. No obstante, en estos momentos la tendencia es al alza.

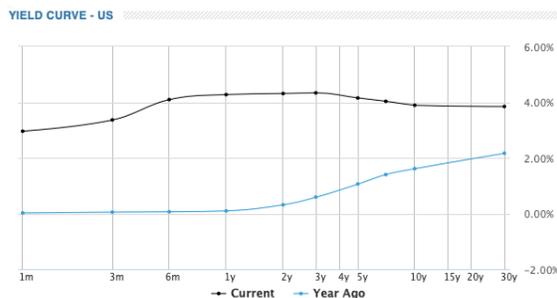


Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (9:57 AM EDT
10/11/22)



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

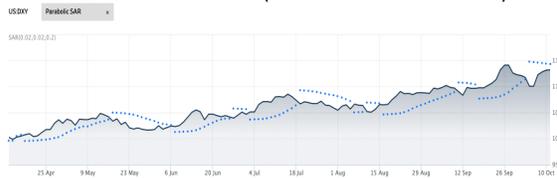


Curva de Rendimiento

<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y?countrycode=bx>

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (10:20 AM EDT 10/11/22)



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

El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 29,68 pb⁴ en los últimos 5 días, y en 51,90 pb en un mes. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,940%, y su precio 90 4/32.

El aumento en el rendimiento del bono se debe, como lo hemos sostenido antes, al alza de tasas que deriva de la alta inflación. La Reserva Federal subió en septiembre la TPM al rango 3,00% - 3,25%. Asimismo, la RF ha sido clara en que este proceso continuará, hasta lograr la convergencia de la inflación a los niveles meta (2%).

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, como lo venimos indicando hace meses, la tasa esperada en condiciones de estabilidad.

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ está 2,82% más arriba que hace 5 días, pero y 3,06% que un mes atrás. Al 11/octubre el índice alcanza a 113,16 puntos.

La fortaleza actual del dólar está ligada a que, en el contexto inflacionario global actual, la Reserva Federal ha actuado con más energía que sus contrapartes en las otras economía desarrolladas. Este alza de tasas es un motivo más para que los inversionistas adquieran documentos financieros en dólares, impulsando al alza el tipo de cambio.

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

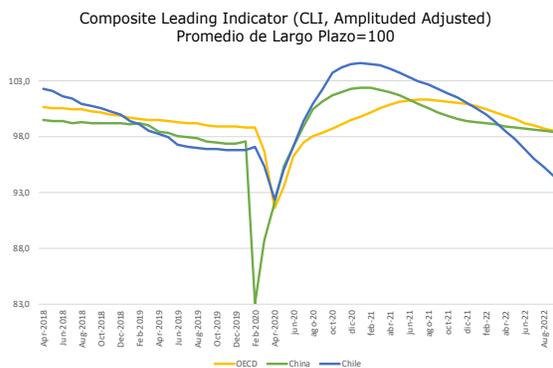
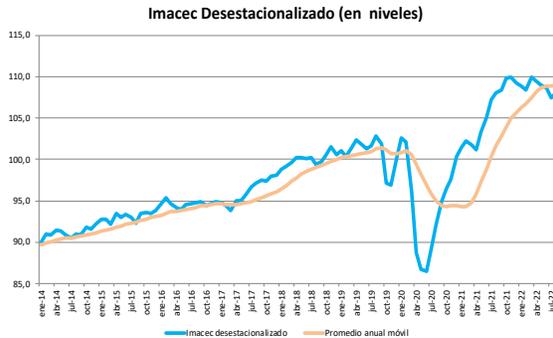
⁵ Este índice (USDX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona 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 agosto tuvo un crecimiento nulo a/a. La producción de bienes cayó 1,8% y la de servicios creció 4,4%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a este mes aumenta 7,4% a/a, continuando la persistente reducción que viene desde abril. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 0,6% respecto de julio; esto deriva de una variación nula en la producción de bienes y un aumento de 1,9% en la de servicios.

Las cifras de agosto, si bien fueron mejores que las esperadas, no modifican el panorama general. Después de crecer 5,4% en el segundo trimestre, el tercero y cuarto serán de caídas del producto. Para 2022 proyectamos un crecimiento del PIB en el entorno de 2,0%.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a septiembre, que el crecimiento está en un camino de desaceleración marcada; en 2023 habrá un crecimiento negativo, hoy estimado en cerca de 1%. Las decisiones de las autoridades (Ejecutivo y Legislativo), en especial en el ámbito microeconómico, luego del rechazo de la propuesta de constitución, serán claves para la senda que pueda seguir la economía después de 2023, ya que lograr aumentos en la productividad es fundamental para sostener el crecimiento del ingreso per capita.

Expectativas de crecimiento



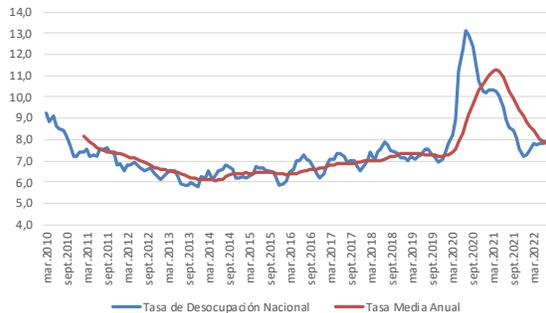
Las expectativas de crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central **se mantienen en 1,9%** para 2022; bajaron a **-0,9%** para 2023, y **subieron a 2,1%** para 2024 (2% en la encuesta anterior), según la encuesta de septiembre.

En los meses que vienen muy posiblemente las expectativas de crecimiento para 2023 todavía se reduzcan marginalmente y se mantengan para 2024 en niveles próximos a los actuales.

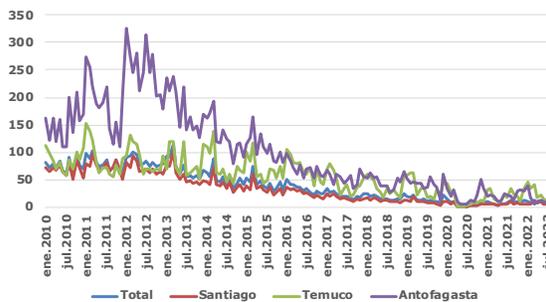


Empleo

Tasa de Desocupación

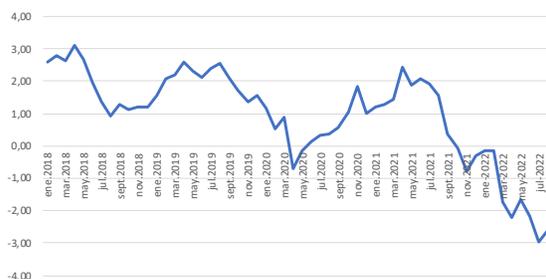


Índice de Vacantes de Trabajo Mensual, promedio 1995=100



Remuneraciones

Variación Anual del Índice de Remuneraciones Reales



La tasa de desocupación nacional se mantuvo en 7,9% durante el trimestre móvil concluido en agosto. Su promedio en 12 meses llega a 7,8%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 6,5% y los ocupados en 7,2%, lo que significa que existen 595 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 **265 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 (13,8%). Los asalariados, que representan actualmente el 72,8% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 7,5% en el mismo lapso.

Según rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile (18,6% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de 4,1% a/a y una tasa media de 10,3% 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: 29,8%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en agosto a 6,1 puntos (5,6 el mes anterior) y el total ponderado a 5 puntos (en la escala 0-100).

Por último, los desocupados disminuyeron 1,2% a/a, alcanzando en total a 762 mil personas (761 mil en julio).

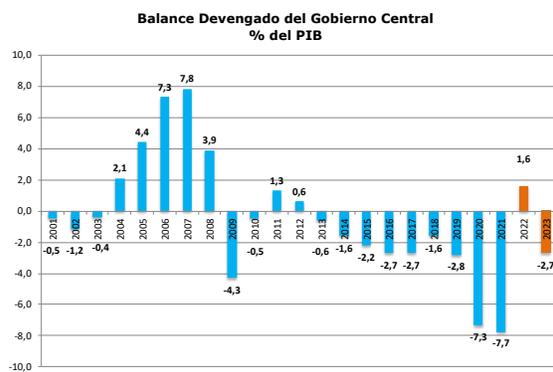
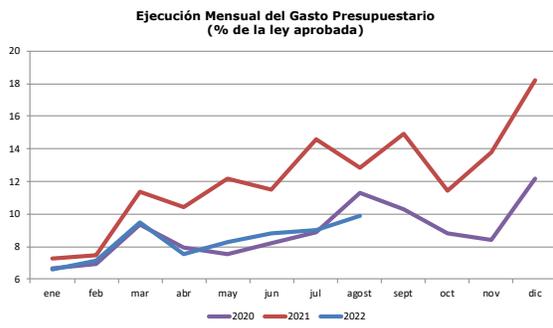
Para 2022 bajamos nuestra proyección de una **tasa media de desocupación de 7,7%** (de 7,8% en el informe anterior).

El índice de **remuneraciones nominales** (base 2016=100) creció en agosto en 11,1% a/a. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su undécima caída consecutiva al reducirse en 2,6% 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 esta situación lo más probable continúe todavía por varios meses.



Situación fiscal

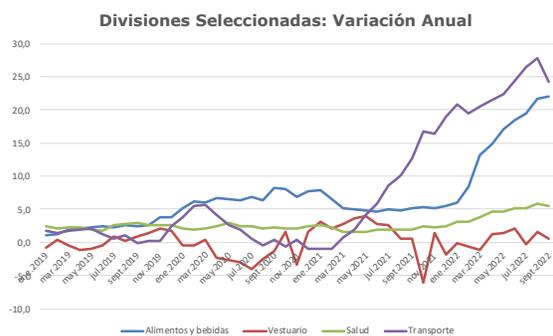


En agosto el gasto del Gobierno Central Total (GCT), y del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 21,2% a/a y 19,8% a/a el acumulado hasta agosto. La reducción del gasto del GCP deriva de una baja de 21,4% real del gasto corriente acumulado y de 4% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a agosto, por su parte, crecieron 25,4% por una mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (que aumentaron 25,4%) y de la gran minería privada (que crecieron 53,3% a/a). El avance del gasto presupuestario a agosto llegó a 66,8% de la ley aprobada (-20,9 puntos que en el mismo periodo de 2021).

Acumulados en doce meses móviles a agosto, los ingresos del GCT representan el 27,3% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 27,3% y el déficit es 0.

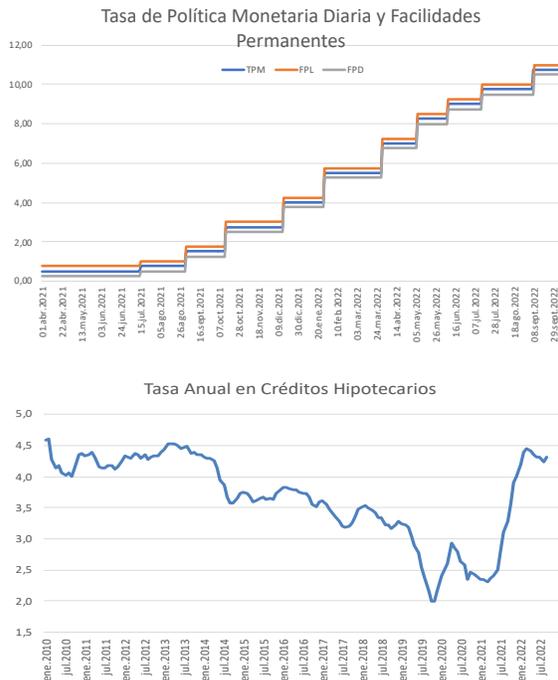
Para 2022, en el IFP III-Trim se proyecta un **superávit efectivo de 1,6% del PIB** y un **BCA de 0,9%**. No hay duda que esto es muy positivo; sin embargo, no es el inicio de un cambio de tendencia. Para 2023 la autoridad fiscal proyecta un déficit efectivo de 2,7% del PIB y un BCA de -2,1% del PIB.

Inflación





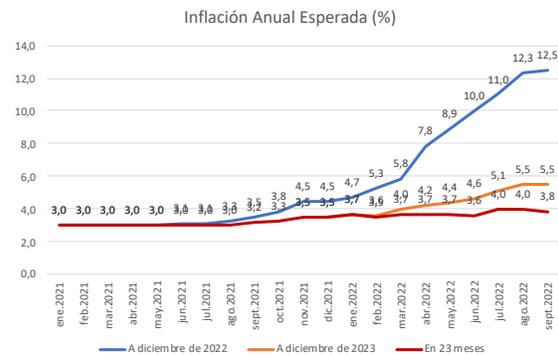
Tasa de Política Monetaria



La persistencia de la alta inflación que afecta al país ha obligado al BC a una importante alza de su TPM, hoy en 10,75%. Esto significa que en lo que va de 2022 la tasa ha subido 1.025 puntos base. Como lo indicamos en el informe anterior, en septiembre la inflación anual ha tenido una leve reducción que continuará en los meses siguientes; esperamos por ello, con una probabilidad de 70% **que la TPM se mantenga en su nivel actual** en la reunión de PM de octubre.

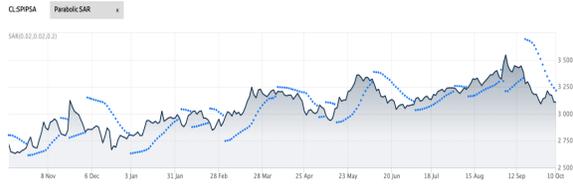
Las tasas para distintas formas de créditos de consumo han comenzado a reducir su aumento. Para la categoría como conjunto llega a 27,9% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (31,7%) y para los sobregiros (36,8%). Por su parte, las tasas de hipotecarios se han mantenido relativamente estables en los últimos meses, alcanzando este mes a 4,32% y a un promedio en doce meses de 4,2%.

Inflación esperada





Bolsa de Comercio de Santiago S&P IPSA



https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CL/XSGO/SPIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

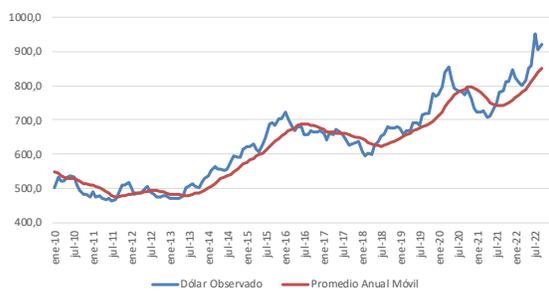
La evolución de los índices accionarios en Chile la sintetizaremos en el S&P IPSA.

Al cierre de este informe el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de -1%, de -9,78% en el último mes y de 13,1% en el último año.

El valor del índice es, al 10 octubre, de 3.109,13 puntos y su tendencia a la baja. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 2.615,20 - 3.692,68 puntos.

Tipo de Cambio Nominal y Real

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)



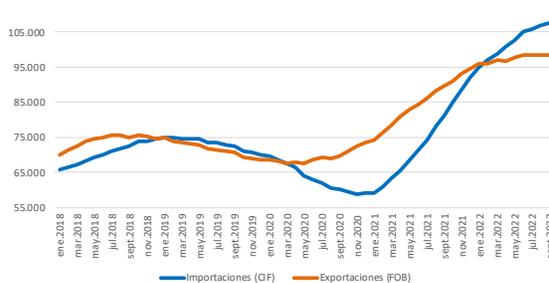
El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en septiembre un promedio de \$921,01/dl depreciándose el peso 1,8% en un mes y 17,5% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de los últimos 12 meses llega a \$850,45/dl. La evolución del TCN durante los últimos meses no solo ha estado influida por la evolución internacional del dólar, sino también por la incertidumbre política interna. El rechazo del proyecto de constitución despejó los escenarios más negativos, pero existen muchos espacios en que no está claro el camino que seguirán las autoridades.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en agosto 5,7% superior al de un año atrás y alcanzó a 112,56 puntos (1986=100). El TCR-5⁶ subió 6,7% en doce meses y llega a 94,98 puntos (promedio 1986=100).

El nivel tipo de cambio real, el más alto en una década, está reflejando el deteriorado escenario de mediano plazo que hoy se prevé para la economía chilena.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

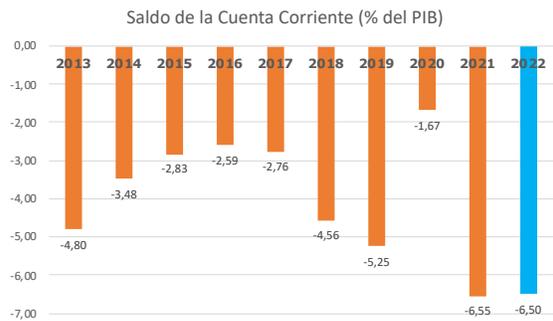
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



El valor de las exportaciones de septiembre cayó 0,9% 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\$98.509,28 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a septiembre caen 1,1%, las agropecuarias 0,4% mientras las industriales crecen 1,7%.

El valor de las importaciones de septiembre fue 9,8% superior al de igual mes del año

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



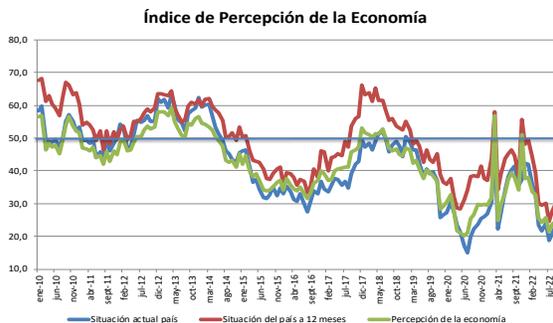
pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a este mes llegan a US\$107.751,44 mill (CIF), lo que significa un aumento de 0,7% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo caen 0,9%, las de bienes intermedios aumentan 1,5% y las de capital en 1,4%.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a septiembre alcanza a US\$1.233,32 mill.; cifra que es 39,4% menor a la acumulada al mes anterior.

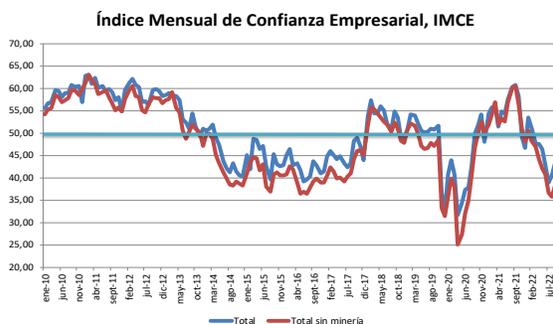
La cuenta corriente, por su parte, tuvo en 2021 el déficit más grande de los últimos 12 años: 6,6% del PIB. Para 2022 proyectamos un déficit parecido. Para 2023, el ajuste de la economía lo reduciría al rango 3-4% del producto de acuerdo al IPOM de septiembre.

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



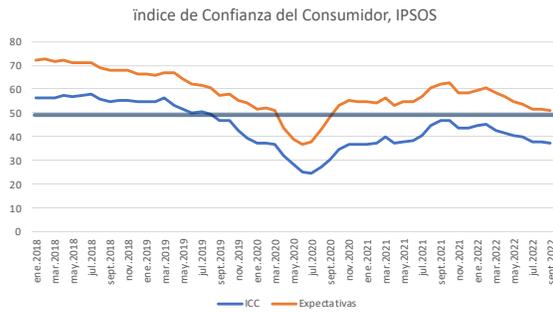
El **Índice de Percepción de la Economía** (IPEC), tuvo una mejora en el margen en todas sus dimensiones durante septiembre, con excepción de la dimensión "situación económica del país a 5 años". El índice alcanza actualmente 24,59 puntos. De hecho, el nivel del índice este mes es solo comparable a los peores valores durante la pandemia⁷. Expectativas tan negativas sin duda tienen un efecto importante en las decisiones que toman los consumidores.



El **Índice Mensual de Confianza Empresarial** (IMCE), por su parte, tuvo un comportamiento parecido, subiendo en todas sus dimensiones. El índice total subió en septiembre 2,78 puntos, llegando a 43,27 puntos.

La actividad con las expectativas por lejos más deterioradas es la construcción. En agosto el índice para este sector alcanza 27,16 puntos. Le sigue industria con 41,95

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



puntos, luego comercio con 40,88 puntos y finalmente minería con 64,84 puntos.

Por su parte, el índice de confianza del Consumidor calculado por IPSOS está por debajo del nivel 50 desde agosto de 2019 aun cuando el subíndice "expectativas económicas" está marginalmente por arriba de ese nivel. En septiembre el ICC alcanza 37,35 puntos (37,79 el mes anterior) mientras el subíndice "expectativas económicas" llega a 51,17 puntos (51,39 el mes anterior).