

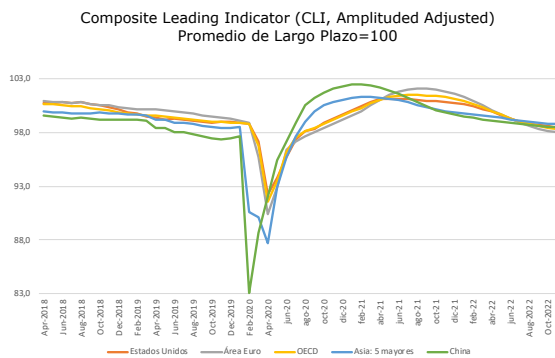


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



<https://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/composite-leading-indicators-cli-oecd-12-2022.pdf>

El CLI² con datos a noviembre continúa indicando, como en los meses anteriores, que el crecimiento de la OECD como conjunto y el de sus principales economías, pierde fuerza, ubicándose en este momento bajo los niveles de tendencia. La razón fundamental es la alta inflación, una política monetaria contractiva y tasas de interés reales en aumento.

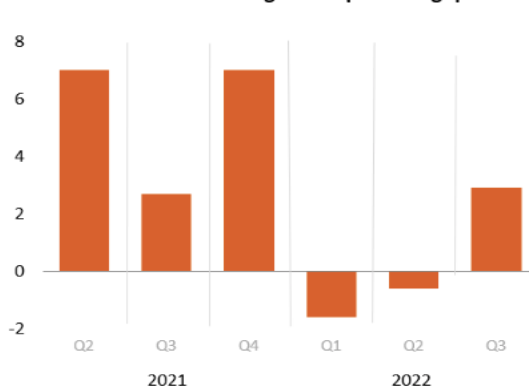
Entre las economías emergentes mayores, el CLI señala estabilización en China, pero bajo tendencia. Para Brasil e India el CLI muestra ahora que el crecimiento pierde fuerza.

En 2022 la economía mundial crecería 3,1% y 2,2% en 2023.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB

Real GDP: Percent change from preceding quarter



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

Después de un crecimiento anualizado del PIB en el segundo trimestre de 2022 de -0,6% (equivalente a 1,7% respecto del Trim-II de 2021), el crecimiento del tercer trimestre alcanza a 2,9% de acuerdo a la segunda estimación del BEA.

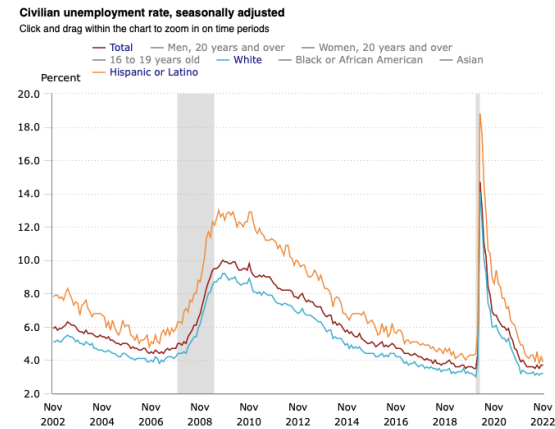
Para 2022 el Conference Board mantiene su proyección de un **crecimiento de 1,8%**. Para 2023 la estimación actual es de **0%**. La razón principal sería la necesidad de reducir la inflación y, por ello, las alzas que todavía ocurrirían en la TPM y su impacto en el crecimiento.

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 noviembre la tasa de desocupación se mantuvo en 3,7% y los desocupados en 6 millones. Esta situación general se evidencia también entre los grupos más importantes de trabajadores, la desocupación se mantuvo relativamente constante en todos ellos.

Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 263 mil personas, las que se dividen en 221 mil en el sector privado y 42 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 37 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 184 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora alcanzó en noviembre a \$32,82 (\$32,64 en octubre)

Mercados bursátiles

Estados Unidos



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

9/diciembre/2022 (5:18 PM EST 12/09/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-2,77	-0,80	-6,93
S&P 500	-3,77	-1,47	-16,50
Nasdaq Cp.	-3,99	-2,81	-29,60
NYSE Cp.	-3,02	-0,40	-9,29
Barron's 400	-4,86	-4,13	-13,66
DJIA Futures	-1,91	-0,09	-6,00
S&P 500 Futures	-3,33	-1,70	-16,44

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

CBOE Volatility Index³

3:15 PM CST 12/09/22



<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 mostrado nuevamente tendencia al alza. En los últimos 5 días subió 19,78% y en el último mes 1,38%. Hoy es también superior a la de un año atrás (22,15%).

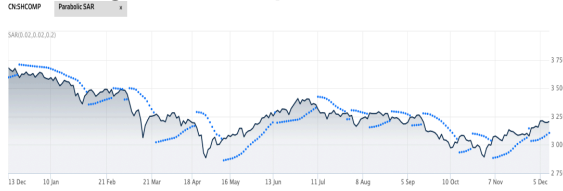
Al 09/ diciembre/22 el valor del CBOE es de 22,83 puntos, y su tendencia al alza.

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 12/09/22)



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

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

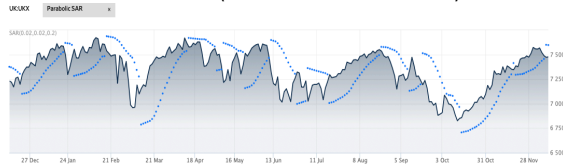
Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	1,61	3,88	-12,53
Nikkei 225	0,44	-1,28	-1,89
Asia Dow	0,88	4,04	-12,73
Singapore	-0,40	0,55	3,52

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

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

Europa

FTSE100 (4:54 PM GMT 12/09/22)



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

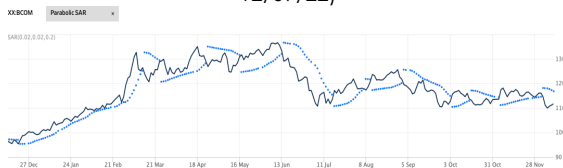
9/diciembre/2022 (4:54 PM GMT 12/09/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-1,05	2,17	2,54
DAX	-1,09	1,03	-8,02
FTSE MIB	-1,40	-0,73	-9,15
IBEX 35	-1,11	2,36	-0,85

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (4:00 PM EST 12/09/22)



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

4:59 PM EST 12/09/22

	Precio al 09/12/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	3,8565	-2,02	-10,19
Petróleo WTI (USD/bbl)	71,58	-19,45	-0,53
Petróleo Brent (USD/bbl)	76,82	-19,78	2,06
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,0599	-21,65	-3,86
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	6,307	0,00	62,22

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

Al 9 de diciembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 111,73 puntos, lo que implica una caída de 2,39% en los últimos 5 días y de 4,41% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es **levemente al alza**.

Los contratos a **futuro a marzo de 2023** para el cobre indican mantención respecto al precio actual, cotizándose en US\$3,865/lb. Por su parte, los contratos de petróleo se cerraron a un precio levemente superior al actual: 71,96 USD/bbl para el WTI y 77,19 USD/bbl para el Brent.

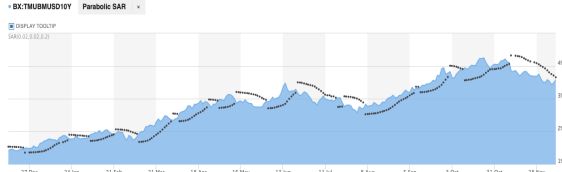
La gasolina sigue la misma tendencia, cotizándose los futuros a marzo del 23 en 2,0851 USD/gallon.

Los precios en los contratos de gas natural bajan significativamente respecto a su nivel actual. A marzo se está cotizando en 5,063 USD/miles pies cúbicos.



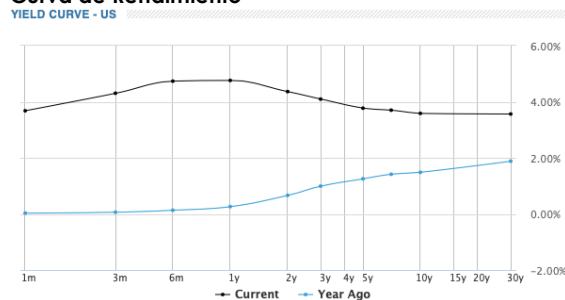
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

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



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>

El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 8,94 pb⁴ en los últimos 5 días, pero los bajó en 23,53 pb en un mes. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,584%, y su precio 104 5/32.

La oscilación en el rendimiento del bono se debe a la inestabilidad que todavía existe respecto de la evolución de la inflación. En concreto, el aumento reciente se explica por datos peores de los esperados en el índice de precios al productor. Esto implica que el IPC podría demorarse algo más en converger al nivel meta (2%). El resultado sería alzas adicionales en la TPM que, según el Deutsche Bank podría llegar hasta 5,1% en mayo de 2023.

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 algo por bajo el 4%.

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (4:59 PM EST 12/09/22)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ está 0,37% por arriba de su nivel de hace 5 días, y 1,28% por bajo un mes atrás. Al 9/diciembre el índice alcanza a 104,93 puntos.

El alza reciente de dólar está básicamente explicada por la evolución de la inflación y las expectativas que eso genera respecto de la senda que seguirá la tasa de interés. En un lapso más amplio la evolución del dólar está marcada por su rol en la economía mundial y moneda-refugio en tiempos de incertidumbre. La expectativa del mercado es que mantenga su fortaleza en 2023.

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

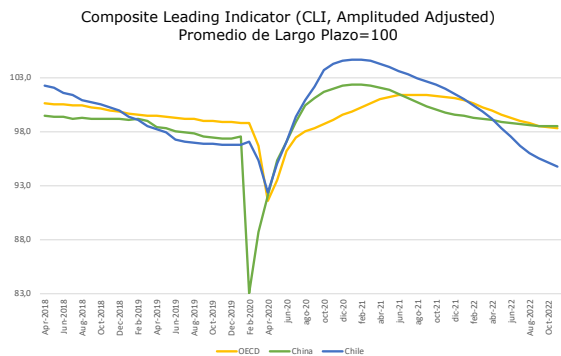
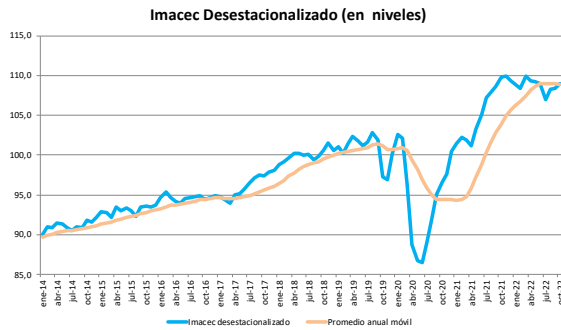
⁵ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

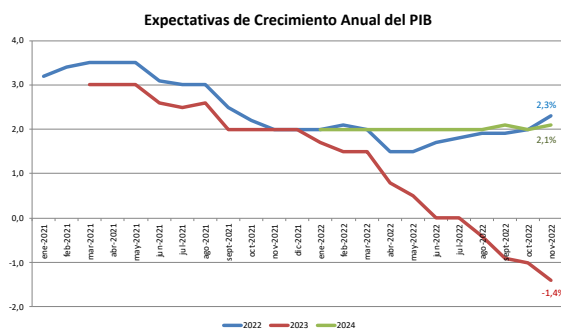
El Imacec de octubre cayó 1,2% a/a, algo menos de lo esperado. La producción de bienes creció 1,8% y la de servicios cayó 0,6%. No obstante, hubo fuertes caídas de la actividad del comercio (-10,3%) y de la industria (-5%). El índice desestacionalizado, por su parte, creció 0,5% respecto de septiembre; la producción de bienes subió 0,5% y la de servicios cayó 0,6%. La industria cayó este mes, respecto del mes pasado, 1,7%, mientras el comercio creció 0,4%. Las cifras desestacionalizadas tienen una alta volatilidad, por lo que deben ser tomadas con cautela.

Dada la variación de la actividad en octubre, proyectamos que en el cuarto trimestre la actividad caería $\pm 3\%$. Con eso, para 2022 el crecimiento del PIB **estaría en el entorno de 2,5%**; es decir, 5 décimas más que nuestra estimación previa.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a noviembre, que el crecimiento está en un camino de desaceleración marcada, alcanzando el índice a 94,8 puntos.

En **2023** la economía chilena experimentará una recesión que haría caer la actividad, en el promedio del año, entre **1,5% y 2%**.

Expectativas de crecimiento



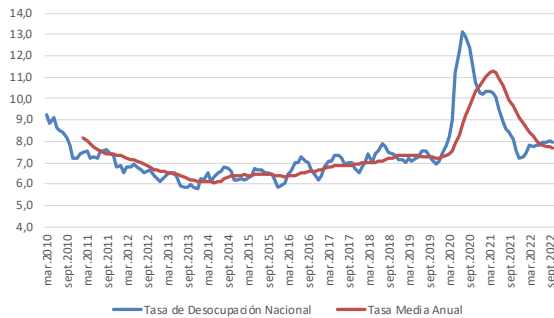
Las expectativas de crecimiento del PIB, que de acuerdo con la encuesta de noviembre del Banco Central, **suben a 2,3%** para **2022**; bajan a **-1,4%** para **2023** (-1% en la encuesta anterior), y suben marginalmente **a 2,1%** para **2024** (2% en la encuesta anterior).

En los meses que vienen, las expectativas de crecimiento del producto para 2023, es probable que todavía se reduzcan marginalmente, mientras se mantienen próximas a 2% para 2024.

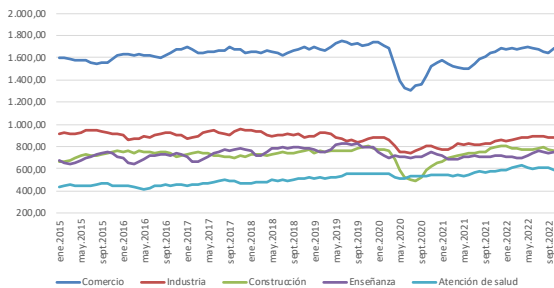


Empleo

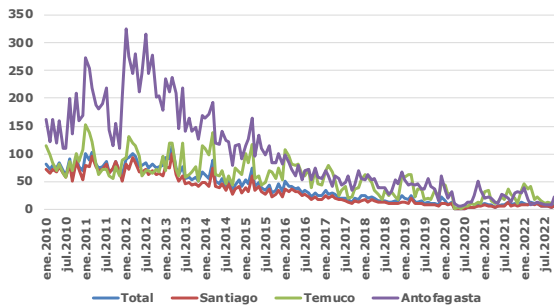
Tasa de Desocupación



Evolución de la Ocupación en Sectores Seleccionados (promedios móviles trimestrales, miles de personas)

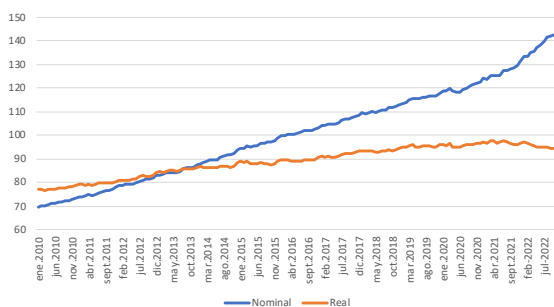


Índice de Vacantes de Trabajo Mensual, promedio 1995=100



Remuneraciones

Nivel de los Índices de Remuneraciones (2016=100)



La tasa de desocupación nacional se mantuvo en 8% durante el trimestre móvil concluido en octubre. Su promedio en 12 meses es de 7,7%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 4,8% y los ocupados en 4,9%, lo que significa que existen 413 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. Los inactivos se redujeron 4,2% a/a.

Según categoría de ocupación, asalariados y cuenta propia son las dos categorías claves. Los primeros son el 72,4% de los ocupados y cuenta propia el 21,1%. Es esta última la que presenta la mayor tasa de aumento medio en los últimos 12 meses, 9,7%, mientras los asalariados han crecido a una tasa media de 7,2% en el mismo lapso. Según rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile (19% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de 3% a/a y una tasa media de 8,1% en los últimos doce meses. Las Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas son las de mayor crecimiento promedio mensual del empleo en el último año: 27,6%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en octubre a 6,8 puntos (4,2 el mes anterior) y el total ponderado a 6,4 puntos (en la escala 0-100).

Por último, los desocupados aumentaron 3,4% a/a, alcanzando en total a 768 mil personas (773 mil en septiembre).

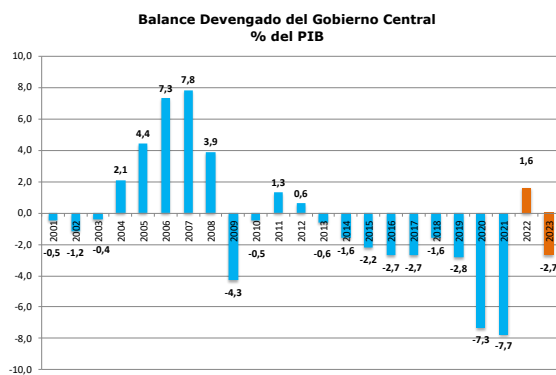
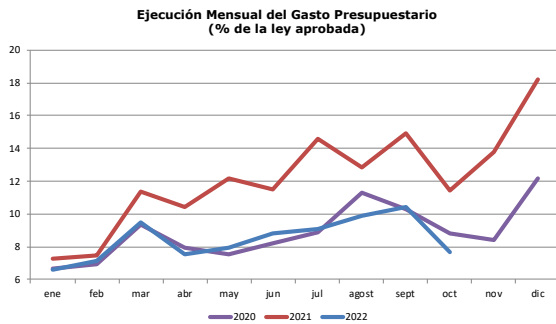
Para 2022 mantenemos nuestra proyección de una **tasa media de desocupación de 7,7%**.

El índice de **remuneraciones nominales** creció en octubre en 10,9% a/a. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su decimotercera caída consecutiva al reducirse en 1,7% 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 continuará todavía por varios meses.



Situación fiscal

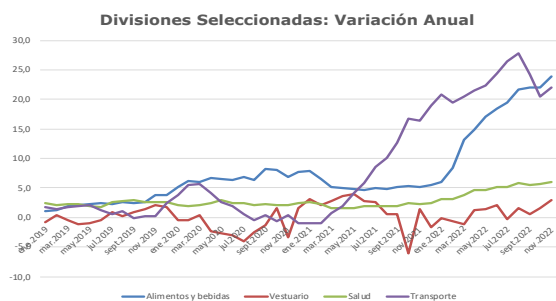
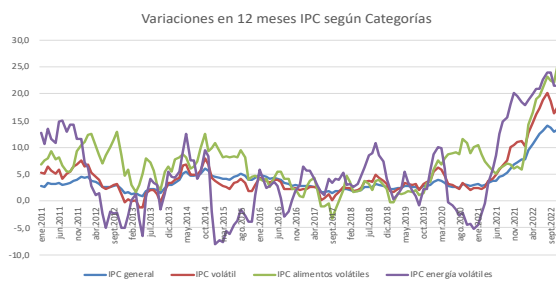


En octubre el gasto del Gobierno Central Total (GCT), y del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 29,9% a/a y 22,1% a/a el acumulado hasta ese mes. La reducción del gasto del GCP a octubre deriva de una baja de 24,2% real del gasto corriente y de 1,9% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a octubre, por su parte, crecieron 14,8% por mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (15,1% a/a), de la gran minería privada (35,7% a/a) y de “rentas de la propiedad” (633,9%). El avance del gasto presupuestario alcanza a 84,7% a octubre (-29,3 puntos que en este periodo de 2021), lo cual deriva de un avance de 90,7% en el gasto corriente y 56,8% en el de capital.

Acumulados en 12 meses móviles a octubre, los ingresos del GCT representan el 26,6% del PIB estimado para el periodo y los gastos el 25,8%; existe entonces un superávit de 0,8% del producto.

Para 2022, en el IFP III-Trim se proyecta un **superávit efectivo de 1,6% del PIB** y un **BCA de 0,9%**. Esto es positivo, pero 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



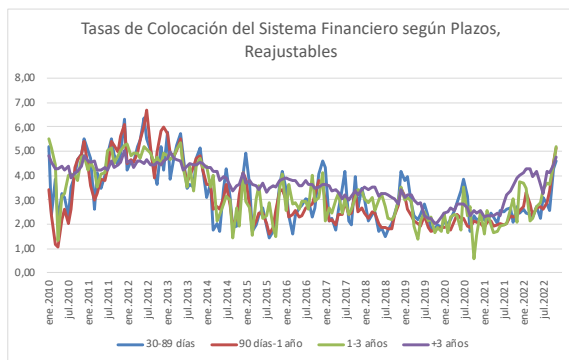
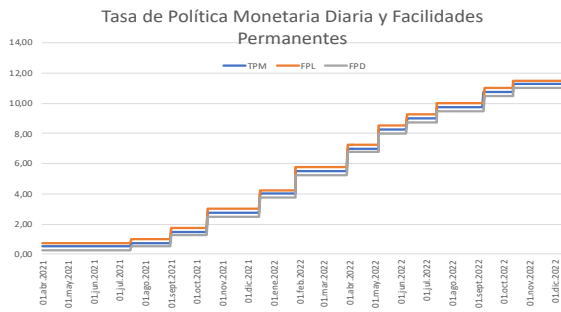
El IPC de noviembre tuvo una variación de 1%, el doble de lo esperado. Con esto la inflación acumulada en doce meses alcanza a 13,3%. El IPC-SAE subió 0,7%, con lo que acumula 9,5% en doce meses y el IPC sin volátiles, ambas medidas de la inflación subyacente, creció 0,9% acumulando 11% en un año.

Por división, es Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que pesa 19,3% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (24%), le sigue Transporte (22%).

Con las cifras actuales, **subimos en 0,5 puntos** la proyección de inflación a diciembre, la que estimamos en **13%**. Hacia el final de 2023 estaríamos cerca del nivel superior de la banda cuyo centro es la meta de 3%. En el proceso de ajuste actual, la política fiscal ha cumplido el rol colaborador que la autoridad había comprometido.



Tasa de Política Monetaria

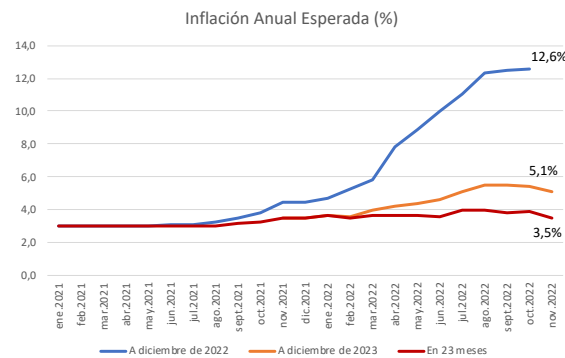


La Tasa de Política Monetaria (TPM) subió a mediados de octubre a 11,25%. Dada la evolución esperable de la inflación, esta sería la última alza en este ciclo. El inicio del proceso de reducción de la TPM ocurriría en el segundo trimestre de 2023, cuando las cifras debiesen mostrar una inflación en clara disminución y expectativas inflacionarias convergiendo a la inflación meta del BC. En nuestra estimación actual, esa baja sería de unos 100 puntos base.

Las tasas de colocación de corto y mediano plazo han tenido un alza significativa tanto en operaciones en pesos como en UF. Para colocaciones de 1 a 3 años y a más de 3 años en UF, las tasas reales pasaron de 1,9% y 2,37% en junio de 2021 a 5,19% y 4,76% en noviembre.

Por su parte, las tasas de los créditos hipotecarios han subido marginalmente en los últimos meses, llegando en noviembre a 4,64% y a un promedio en doce meses de 4,35%.

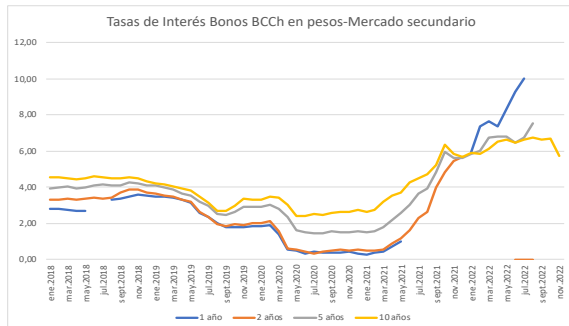
Inflación esperada



La meta de inflación que el BC ha definido constituye el **ancla nominal** de la economía, y es fundamental que las expectativas coincidan con ella.

Si bien desde hace algunos meses la inflación esperada para 2023 se ha alejado de la meta del BC, en la encuesta de noviembre ha bajado a 5,1% (5,4% en octubre) y lo mismo ha ocurrido para 23 meses, situándose en 3,5% (3,9% el mes pasado). Esto es una señal de gran relevancia; en los próximos meses esperamos que la inflación esperada para 2023 siga reduciéndose gradualmente.

Tasa en los Bonos del Banco Central



La curva de rendimiento para los bonos en pesos del Banco Central en el mercado secundario se mantuvo invertida entre febrero y agosto, lapso después del cual las operaciones solo han incluido bonos a 10 años. La razón de la inversión de la curva sería la **alta inflación prevista a un año**. En noviembre la tasa de los bonos a 10 años tuvo una reducción significativa alcanzando un nivel (5,7%) semejante al de diciembre de 2021.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:48 PM CLDT 12/09/22)



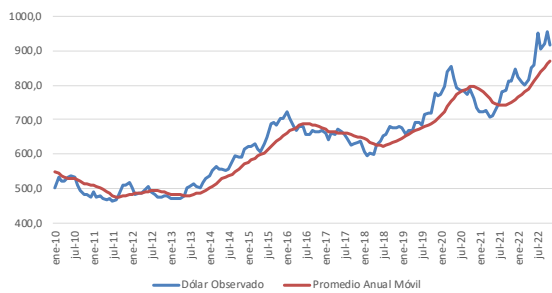
https://www.wsj.com/markets/data/quotes/index/CL/XSGO/SIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

Al cierre de este informe el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de -1,83%, de -3,06 en el último mes y de 9,49% en el último año.

El valor del índice es, al 9 diciembre, de 3.161,56 puntos y su tendencia a la baja. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 2.632,30 - 3.692,68 puntos.

Tipo de Cambio Nominal y Real

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)



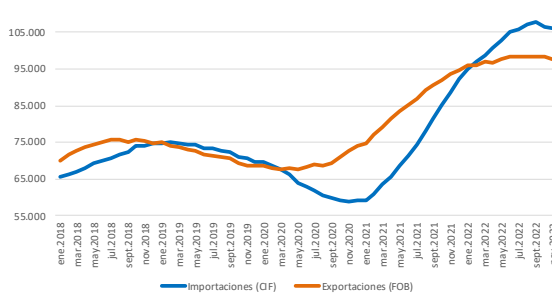
El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en noviembre un promedio de \$917,05/dl apreciándose el peso 4,1% en un mes y 12,9% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de los últimos 12 meses llega a \$870,98/dl. La tendencia a la apreciación del peso se ha mantenido en los primeros 10 días de diciembre siendo el último valor observado de \$861,51/dl.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en octubre 3,4% superior al de un año atrás y alcanzó a 113,37 puntos (1986=100). El TCR-5⁶ subió 5,7% en doce meses y llega a 97,08 puntos (promedio 1986=100).

El nivel tipo de cambio real está reflejando el deteriorado escenario de mediano plazo que hoy se prevé para la economía chilena. No solo 2023 será un año de recesión para Chile, sino que nuestras proyecciones de crecimiento para los dos años siguientes **no superan el 2% y la productividad se mantendría estancada.**

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

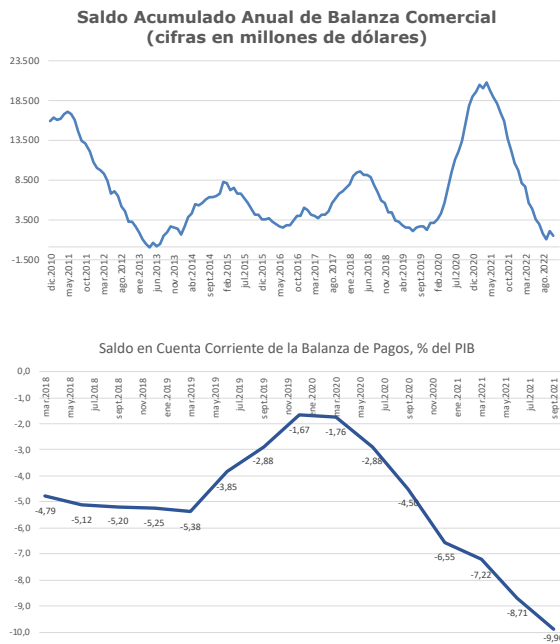
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



El valor de las exportaciones de noviembre cayó 8,4% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados ese mes, las exportaciones crecen 4,3% a/a, llegando a US\$97.580,67 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a noviembre caen 4,5% a/a, las agropecuarias crecen 0,5% a/a y las industriales 22,9% a/a.

El valor de las importaciones de noviembre fue 4% menor al del mismo mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a ese mes llegan a

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



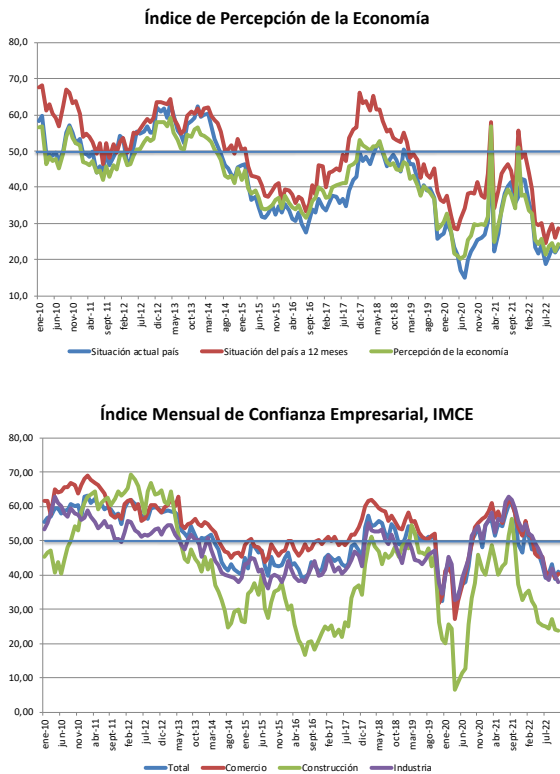
US\$106.476,85 mill (CIF), lo que es un 19,7% mayor al acumulado al mismo mes de 2021. Las de bienes de consumo crecen 10,5% a/a, las de bienes intermedios 29,1% a/a y las de capital 10,5% a/a.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a noviembre alcanza a US\$1.428,02 mill.; cifra que es 27,8% menor al nivel acumulado 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 y dada la fuerte caída del ahorro interno unido a un cierto aumento de la inversión, [subimos nuestra proyección de déficit al orden del 9% del PIB](#). Para 2023, el ajuste de la economía lo reduciría a cerca de 5% del producto de acuerdo al IPOM de diciembre.

Al tercer trimestre el déficit de la cuenta corriente llega a 9,9% del PIB.

Expectativas generales

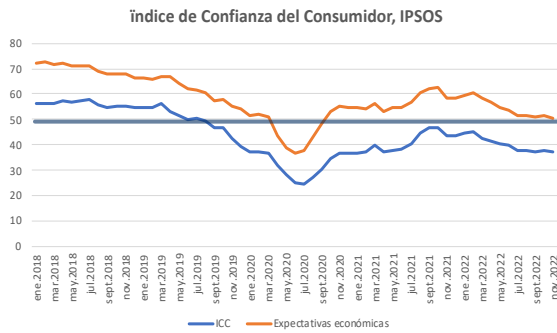


El **Índice de Percepción de la Economía (IPEC)**, tuvo una leve recuperación en todas sus dimensiones durante noviembre. El índice alcanza actualmente 24,28 puntos. No obstante, el nivel del índice este mes es comparable a los peores momentos de la pandemia⁷. Expectativas tan poco promisorias tienen un efecto importante en las decisiones que toman los consumidores.

El **Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)**, por su parte, también tuvo un alza marginal. El índice total llegó en noviembre a 41,05 puntos, subiendo 2,09 puntos respecto al mes anterior.

La actividad con las expectativas por lejos más deterioradas es la construcción. En noviembre el índice para este sector alcanza 23,64 puntos (-0,44 puntos respecto al mes anterior). Le sigue industria con 38 puntos (-1,86 puntos respecto al mes anterior), luego comercio con 40,29 puntos (1,02 puntos más respecto al mes anterior) y finalmente minería con 65,13 puntos (13,83 puntos más respecto al mes anterior). Este

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



Último es el único rubro en el IMCE que ha tenido valores superiores a 50 puntos en la mayor parte de los últimos dos años.

Por último, el **Índice de Confianza del Consumidor** calculado por IPSOS está por debajo de los 50 puntos desde agosto de 2019, aun cuando el subíndice "expectativas económicas" está marginalmente por arriba de ese nivel. En noviembre el ICC alcanza 37,26 puntos (37,91 el mes anterior) mientras el subíndice "expectativas económicas" llega a 50,54 puntos (51,46 el mes anterior). La dimensión que persistentemente ha sido la más baja del índice es "situación económica actual"; en noviembre alcanza a 26,41 puntos (26,85 el mes anterior)