

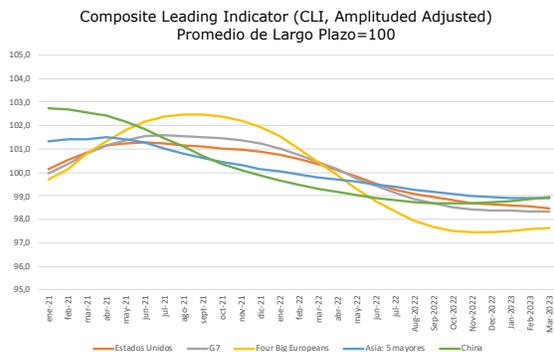


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

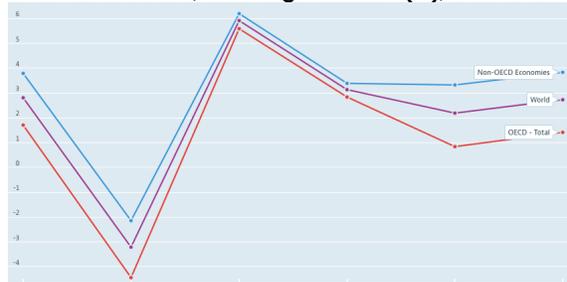
I. Internacional

Evolución de la actividad global



https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI

Real GDP forecast, annual growth rate (%), 2019-2024



<https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm>

Inflation forecast, Annual growth rate (%), Q1 2020 – Q4 2024



<https://data.oecd.org/price/inflation-forecast.htm#indicator-chart>

El CLI con datos a marzo indica que el crecimiento previsible para las principales economías del mundo se mantiene estable bajo tendencia. En ninguna de las economías más relevantes se observan signos de aceleración de la actividad. La razón fundamental es la política monetaria contractiva y tasas de interés reales en aumento necesarias para reducir la inflación.

Entre las economías emergentes mayores, el CLI muestra a China estable bajo tendencia. En Brasil e India el índice está marginalmente bajo tendencia y, también, por bajo su valor un mes atrás.

En 2023 el producto mundial **crecería 2,2% y 2,7% en 2024**. Los países de la OECD crecerían 0,8% este año y 1,4% en 2024. Respecto de China; su crecimiento en 2023 alcanzaría a 4,6% y 4,1% en 2024.

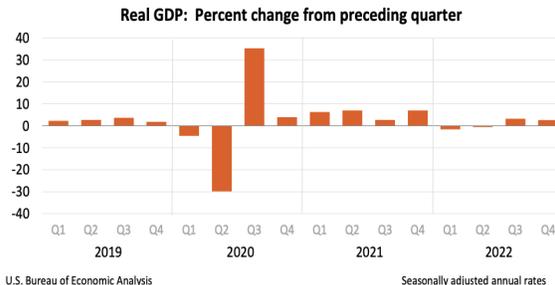
Como es sabido, la inflación tuvo una aceleración muy significativa en el mundo durante 2021 y hasta el tercer trimestre de 2022. En el caso de la OECD y los países del Área Euro la inflación cerró en 2022 en 9,4% y 8,3% respectivamente. Para 2023 las proyecciones actuales son que baje a 6,6% para la OECD y a 6,8% para el Área Euro y para 2024 a 5,1% y 3,4% respectivamente. Respecto de la inflación también China ha tenido un aumento relevante: en 2021 fue 0,9%, en 2022 llegó a 2% y se proyecta 2,2% para 2023 y 2% para 2024.

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.



Estados Unidos: PIB, empleo e inflación

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis

Seasonally adjusted annual rates

<https://www.bea.gov/data/gdp/gross-domestic-product>

Después de un crecimiento anualizado del PIB en el tercer trimestre de 2022 de 3,2% (1,9% respecto del Trim-III de 2021), el crecimiento del cuarto trimestre alcanza a 2,6% de acuerdo a la tercera estimación del BEA (0,9% respecto de igual trimestre de 2021). Con esto el PIB **creció 2,1% en el año**. Para 2023 el Conference Board estima un crecimiento de **0,7%** (0,3% en el informe anterior). Para 2024 se proyecta que el crecimiento del PIB subiría a solo 0,9% (1,6% en el informe previo).

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#>

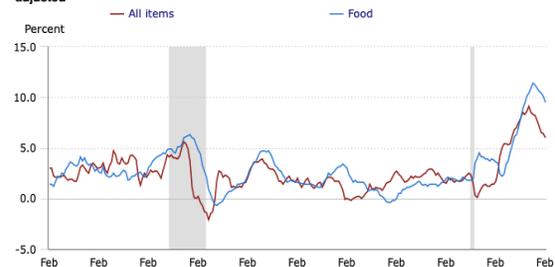
En marzo la tasa de desocupación fue de 3,5% y los desocupados 5,8 millones. Entre los grupos más relevantes de trabajadores, la desocupación bajó para los hispanos (a 4,6%) y se mantuvo sin variaciones significativas para todos los demás.

Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 236 mil personas, las que se dividen en 189 mil en el sector privado y 47 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en -7 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 196 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora en el sector privado alcanzó en marzo a \$33,18 (\$33,09 el mes anterior).

Inflación

12-month percentage change, Consumer Price Index, selected categories, not seasonally adjusted



<https://www.bls.gov/charts/consumer-price-index/consumer-price-index-by-category-line-chart.htm>

La variación del IPC en febrero fue de 0,4% ajustado estacionalmente (AE) con lo cual la inflación acumulada **en 12 meses es de 6,0%** (sin ajuste estacional). Este es el menor registro de inflación anual desde septiembre de 2021.

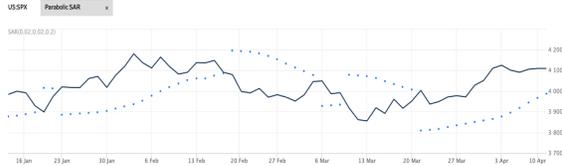
Los grupos con mayor variación de precios acumulada en doce meses a febrero son alimentos (9,5%), servicios de energía (13,3%), compuesto por electricidad (12,9%) y gas (14,3%), y servicios de transporte (14,6%).



Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (4:55 PM EDT 04/11/23)



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

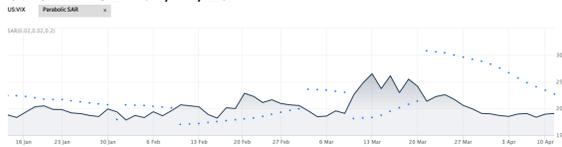
11/abril/2023 (4:55 PM EDT 04/11/23)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	0,85	4,76	-1,57
S&P 500	0,20	4,84	-6,56
Nasdaq Cp.	-0,78	5,28	-10,02
NYSE Cp.	0,95	3,86	-5,74
Barron's 400	0,51	0,67	5,97
DJIA Futures	0,68	5,58	-1,69
S&P 500 Futures	0,57	5,41	-6,76

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

CBOE Volatility Index²

3:15 PM CDT 04/11/23

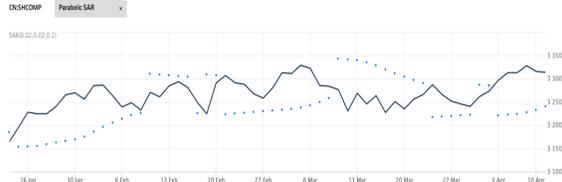


<https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/VIX/advanced-chart>

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha aumentado marginalmente en los últimos 5 días (0,53%), pero es en este momento bastante menor que hace un mes (-19,51%) y también que hace un año (-21,27%). Al 11/abril/23 el valor del CBOE es de 19,10 puntos.

Asia:

Shanghai: SHComp (3:00 PM CST 04/11/23)



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

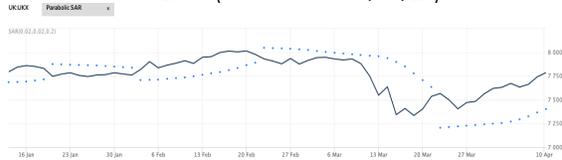
11/abril/2023 (3:00 PM CST 04/11/23)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	0,03	2,10	3,12
Nikkei 225	-1,29	2,58	6,03
Asia Dow	-1,32	5,22	-2,64
Singapore	-0,40	5,37	-0,97

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

Europa

FTSE100 (4:57 PM BST 04/11/23)



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

11/abril/2023 (4:57 PM BST 04/11/23)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	2,02	0,48	1,51
DAX	0,17	1,47	9,60
FTSE MIB	1,52	0,89	10,90
IBEX 35	0,06	-0,51	7,34

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

² 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).



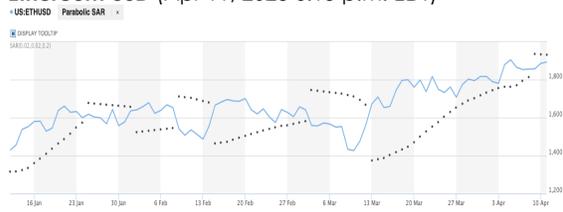
Cripto activos

Bitcoin USD (Apr 11, 2023 at 6:11 p.m. EDT)



https://www.marketwatch.com/investing/cryptocurrency/btc-usd/charts?mod=mw_quote_advanced

Ethereum USD (Apr 11, 2023 6:15 p.m. EDT)



https://www.marketwatch.com/investing/cryptocurrency/eth-usd/charts?mod=mw_quote_advanced

El Bitcoin en dólares ha tenido un aumento de su precio, actualmente en USD 30.197, de 7,14% en los últimos 5 días y de 23,91% en el último mes. Pero en un año su precio ha caído 26,79%.

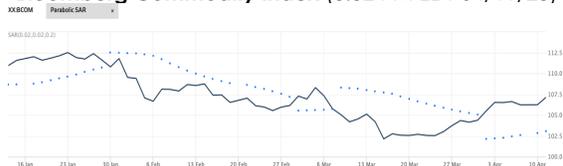
Un comportamiento algo menos positivo ha tenido el Ethereum. Su precio es de USD 1.893,26, lo que implica una baja de 0,63% en 5 días, pero un aumento de 14,54% en un mes. Respecto de un año atrás, su precio ha caído 39,04%.

El Litecoin alcanza actualmente un precio de USD 94,30. En los últimos 5 días ese precio ha subido 2,14% y en un mes 23,67%. El precio actual es 14,36% menor al de un año atrás.

Por último, el Bitcoin Cash tiene un precio de USD 129,03. En 5 días ese precio ha aumentado 1,47% y 3,43% en un mes. En un año ha caído 62,60%.

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:52 PM EDT 04/11/23)



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

3:52 PM EDT 04/11/23

	Precio al 11/04/23	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	81,39	19,27	-21,85
Petróleo Brent (USD/bbl)	85,62	6,04	-13,82
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	2,218	-14,03	-68,48
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,8530	15,75	-13,51
Cobre (USD/lb)	4,0305	3,77	-14,23

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

Al 11 de abril el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 107,14 puntos, lo que implica un crecimiento de 0,58% en los últimos 5 días y de 2,81% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es **levemente alcista**.

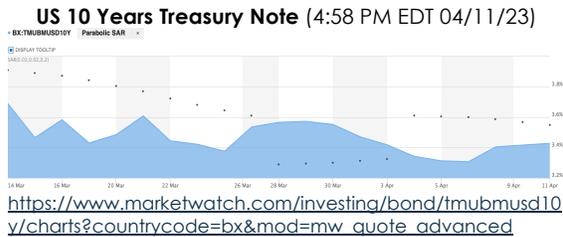
Los contratos **a junio de 2023** para el cobre indican un alza marginal respecto al precio actual, cotizándose en US\$4,033/lb. Por su parte, los contratos de petróleo se cerraron a un precio no significativamente distinto del actual.

La gasolina sigue una tendencia de leve baja, cotizándose los futuros a junio en 2,7910 USD/gallon.

Los precios en los contratos de gas natural suben 7% respecto a su nivel actual. A junio se está cotizando en 2,373 USD/miles pies cúbicos.

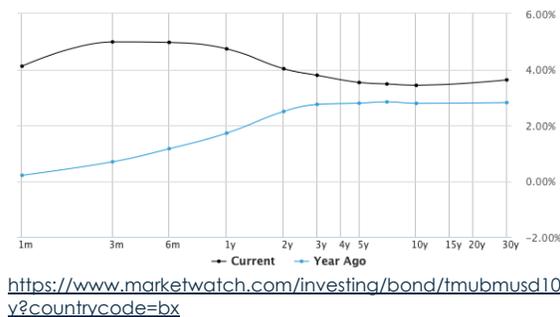


Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



Curva de Rendimiento

YIELD CURVE - US



Tipo de cambio: Índice Dólar:



El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 11,55 pb³ en los últimos 5 días, pero lo redujo en 3,79 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,428%, y su precio 100 6/32.

El precio de los bonos subió estos días, reduciendo su tasa de rendimiento, debido a que los datos de empleo sugieren al mercado que la Fed subirá las tasas en 25 pb en mayo. La última alza se produjo el 22 de marzo y llevó la tasa a 4,75%, su nivel más alto desde 2007.

Como ha sido característico desde hace bastantes meses, la curva de rendimiento para los bonos del Tesoro muestra, en los documentos de corto plazo, tasas mayores que en aquellos de largo plazo; es decir, la curva está invertida. La razón básica es la alta inflación actual; en los bonos de 5 años a 30 años se estabiliza algo por bajo el 4%.

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁴ está 0,55% por arriba de su nivel hace 5 días, y 1,41% por bajo un mes atrás. En un año el índice ha crecido 1,84%. Al 11/abril el índice alcanza a 102,14 puntos.

La evolución reciente del dólar estaría explicada, al menos en parte, por las expectativas respecto a nuevas alzas de la tasa de interés y a la relativa (respecto a otros países desarrollados) fortaleza de la economía de Estados Unidos.

³ Punto base, un punto base es igual a 0,01%

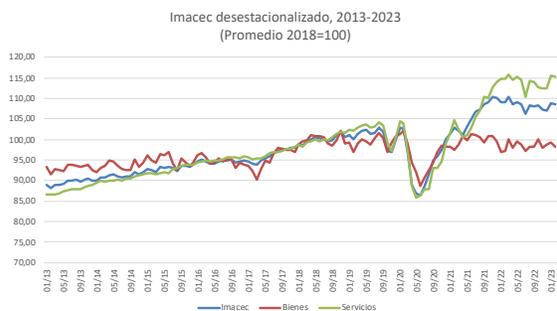
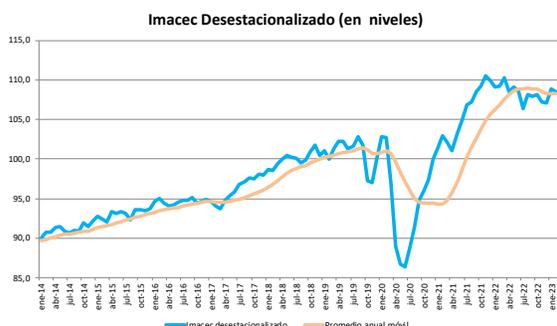
⁴ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca.

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



El **IMACEC de febrero** cayó 0,5% a/a. La producción de bienes bajó 0,7% a/a y la de servicios creció 1,5% a/a. No obstante, hubo una caída relevante en la actividad del comercio (-4,1%).

El índice desestacionalizado, por su parte, bajó 0,3% respecto del mes anterior; la producción de bienes cayó 1,2% y la de servicios 0,2%. La industria creció este mes 0,6%, el comercio 0,3%, pero la minería cae 3,1%.

El **IMACEC no minero** experimentó una variación de -0,5% a/a y el índice desestacionalizado de 0,1% respecto al mes anterior.

En 2022 el crecimiento del PIB fue de 2,4%. La actividad económica está en un proceso de ajuste a la baja que implica que en 2023 caerá, en el promedio del año, entre **0,2% y 0,7%** dada la mejor cifra de enero. Pero el crecimiento anual será negativo durante, al menos, **los tres primeros trimestres** de este año. La economía chilena experimentará una recesión moderada en 2023, quizás incluso bastante más modesta de lo que se anticipaba hace unos meses.

Expectativas de crecimiento

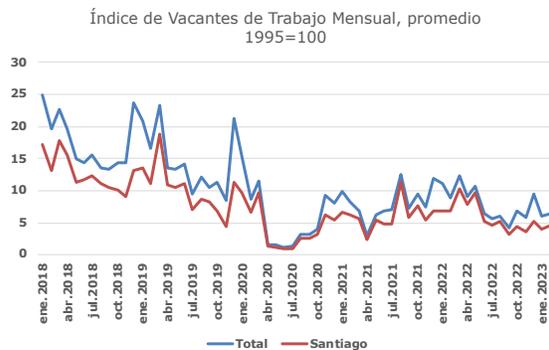
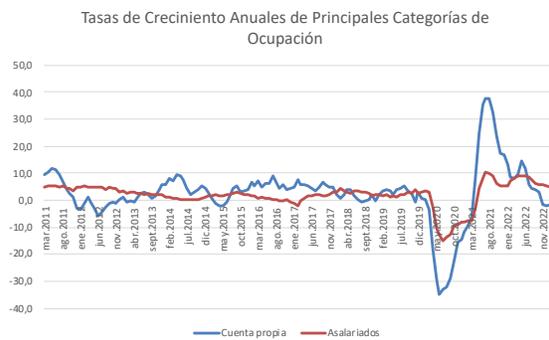
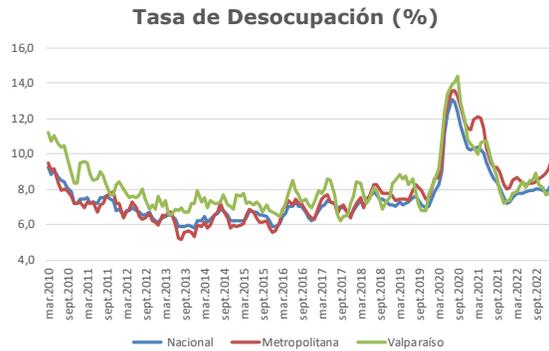


Las expectativas de crecimiento del PIB, de acuerdo con la encuesta de abril del Banco Central, suben a **-0,5%** para **2023** (-0,8% en la encuesta anterior), y bajan a **1,9%** para **2024** (2,1% en la encuesta anterior).

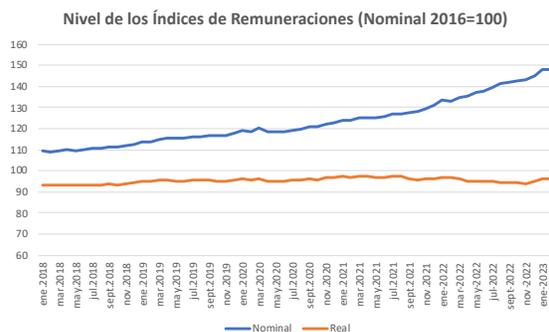
En los meses que vienen, las expectativas de crecimiento del PIB para 2023, es probable que incluso mejoren algo, pero se deterioren para 2024. La reducción marginal de la incertidumbre respecto a algunos meses atrás, ha sido un componente relevante del clima económico actual; persisten, sin embargo, todavía muchos espacios en que la senda que puede tomar la política pública sea un desaliento importante a la actividad económica.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional subió a 8,4% durante el trimestre móvil concluido en febrero. Su promedio en 12 meses es de 7,94%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 4% y los ocupados en 3%, lo que significa que existen 261 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2022. No obstante, **hay cerca de 33 mil ocupados menos que en igual trimestre móvil de 2020.**

Los inactivos se redujeron 3,4% a/a.

Según categoría de ocupación, asalariados y cuenta propia son las principales. Los primeros representan este trimestre el 73,5% de los ocupados y cuenta propia el 20,1%. En doce meses la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 6,8% y de 4,8% para cuenta propia.

Según rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile (18,5% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de -1,1% a/a y una tasa media de 5,9% en los últimos doce meses. Las Actividades inmobiliarias son las de mayor crecimiento promedio mensual del empleo en el último año: 26,5%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en febrero a 6,4 puntos (6,1 el mes anterior) y el total ponderado a 6,3 puntos (en la escala 0 -100).

Por último, los desocupados aumentaron 16% a/a, alcanzando en total a 824 mil personas (787 mil en enero).

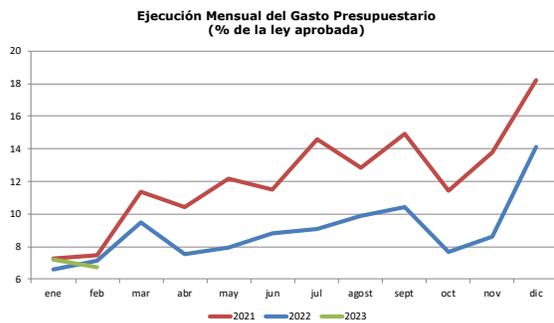
La tasa media de desocupación en 2022 fue de 7,8%. Para 2023 proyectamos una **tasa media de desocupación de 8,5%.**

El índice de **remuneraciones nominales** creció en enero en 11,1% a/a. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su decimoséptima caída consecutiva al reducirse en 0,7% a/a.

De hecho, el nivel del índice de remuneraciones reales es este mes (95,98 puntos) **el más bajo para febrero desde 2020.**



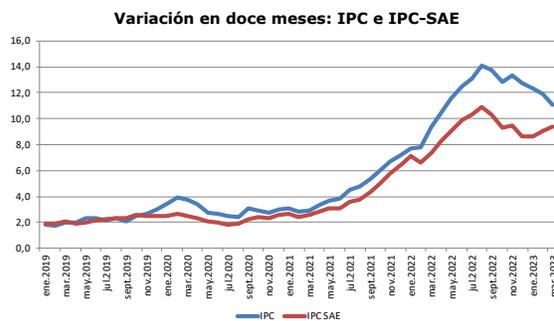
Situación fiscal



En febrero el gasto del Gobierno Central Total (GCT) bajó 1,6% en doce meses y los ingresos en 1,4%. Por su parte, la ejecución del gasto del Gobierno Central Presupuestario fue de 6,7% (7,1% en igual mes de 2022).

Acumulados en 12 meses móviles a febrero, los ingresos del GCT representan el 26,3% del PIB estimado para el periodo y los gastos el 25%; el superávit es, entonces, de 1,2% del producto.

Inflación

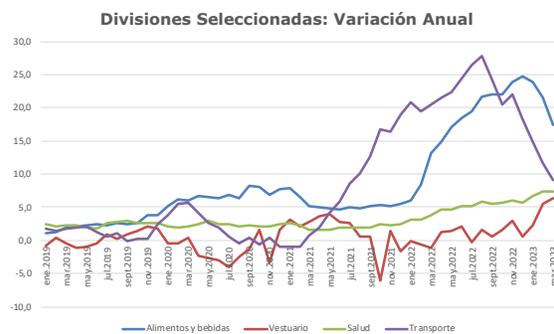


El IPC de marzo tuvo una variación mensual de 1,1%, algo más alta de la esperada por el mercado. Con esto la inflación acumulada en doce meses llega a 11,1%. El IPC-*SAE* subió 1,4%, acumulando 9,4% en doce meses; el IPC sin volátiles creció 1,6% con lo que acumula 10,8% a/a.

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 (17,4%), le sigue Restaurantes y Hoteles (15,3%).

A lo largo de 2023 la inflación anual se irá reduciendo sostenidamente para llegar en diciembre, de acuerdo a nuestra proyección, **al entorno de 5%**.

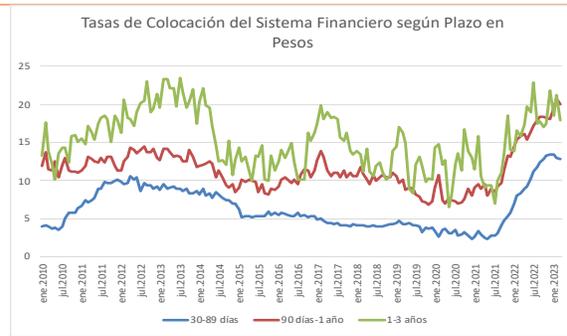
En el proceso de ajuste actual, la política fiscal ha cumplido el rol colaborador que la autoridad había comprometido y que, con las cifras fiscales proyectadas para 2023, debería ser también la característica de este año.



Tasas de Interés



La Tasa de Política Monetaria (TPM) subió a mediados de octubre de 2022 a 11,25%. La información actual sugiere que este será su máximo nivel. Dada la persistencia que muestra la inflación, el inicio del proceso de reducción de la TPM posiblemente ocurriría algo más tarde de lo que anticipábamos, concretándose durante el tercer trimestre de 2023, cuando las expectativas de inflación para 2023 y 2024 debiesen indicar convergencia a la inflación meta del BC. En nuestra estimación, esa baja inicial sería de unos **100 puntos base**.



Las tasas de colocación han tenido una baja en marzo para operaciones en pesos en todos los plazos. En UF, en cambio, la baja solo se produjo en las tasas más cortas. Por su parte, las tasas de los créditos hipotecarios subieron marginalmente en marzo al situarse en 4,31% (4,29% el mes pasado); su promedio en doce meses es de 4,37%.

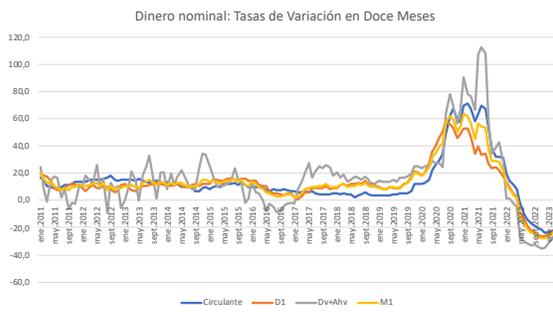
Inflación esperada



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.

En la encuesta de abril del BC la inflación esperada para 2023 fue de 5,1% y la esperada para 23 meses se mantuvo en 3,0% (3% el mes pasado). Para 2024, las expectativas son de una inflación de 3,5%. En los meses que vienen posiblemente la inflación prevista para 2023 baje en el margen; para 2024 se mantendría en torno a los niveles actuales.

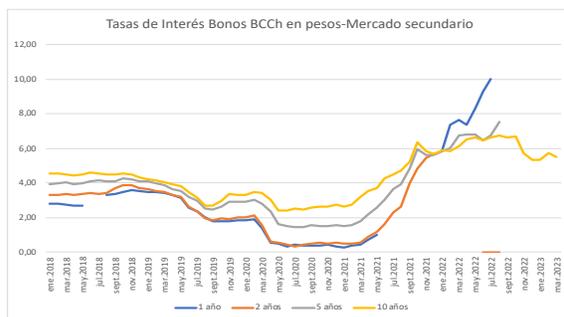
Dinero



Desde mayo de 2022, y como parte natural del ajuste que está enfrentando la economía, la tasa de variación en doce meses de M1 nominal y de todos sus componentes es negativa; a marzo el nivel de M1 cae 22%% en doce meses.

El nivel real de M1 sigue, por supuesto, la misma senda. Comienza a caer en marzo de 2022 y ese proceso continúa hasta este momento. En marzo el nivel real de M1 es 29,8% menor al de un año atrás.

Tasa en los Bonos del Banco Central



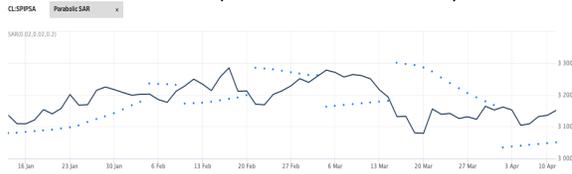
Dadas las expectativas de inflación, la curva de rendimiento para los bonos en pesos del Banco Central en el mercado secundario se mantuvo invertida entre febrero y agosto de 2022, lapso después del cual las operaciones solo han incluido bonos a 10 años. En marzo, la tasa de los bonos en pesos a 10 años baja en el margen, llegando a 5,52%.

Una tendencia semejante, es decir a la baja, tuvieron las tasas de los bonos en UF a 10, 20 y 30 años durante marzo.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA (4:55 PM CLST 04/11/23)



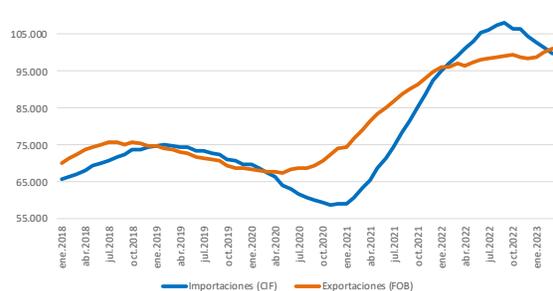
https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/CL/XSGO/SIPSA?mod=md_usstk_overview_quote

Tipo de Cambio



Balanza Comercial y Cuenta Corriente

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



Al cierre de este informe, el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de 1,51%, de -1,31% en el último mes y de -0,51% en el último año.

El valor del índice es, al 11 de abril, de 3.150,8 puntos y su tendencia al alza. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 2.920,70 – 3.692,68 puntos.

El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en marzo un promedio de \$809,5/dl depreciándose el peso 1,4% en un mes y 1,3% en un año. Durante los primeros 10 días de abril el tipo de cambio se ha mantenido bastante estable en torno a ese promedio.

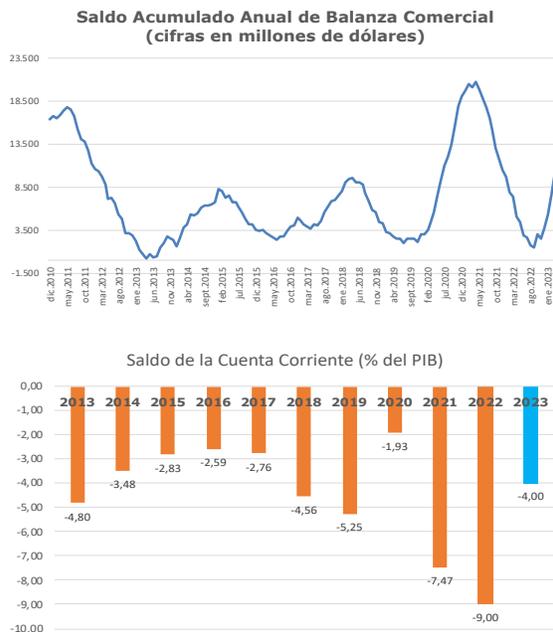
Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en febrero 12,1% menor al de un año atrás, llegando a 96,51 puntos (1986=100); no obstante, su promedio anual a ese mes es 3,5% mayor al de un año atrás. El TCR-5⁵, por su parte, cayó 9,8% en doce meses y alcanza a 82,38 puntos.

Al final, el nivel TCR está reflejando el deteriorado panorama de mediano plazo que se prevé para la economía chilena. En 2023 tendremos una recesión moderada y nuestras estimaciones de crecimiento para los dos años siguientes **no superan el 2%, con una productividad estancada**.

El valor de las exportaciones de marzo creció 13,1% a/a y el acumulado en un año a este mes en 4,2% a/a. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a marzo caen 1,1% a/a, las agropecuarias crecen 2,7% a/a y las industriales 14,3% a/a.

El valor CIF de las importaciones de marzo fue 19,7% menor al de igual mes del año pasado, pero el acumulado en doce meses a este mes es todavía 0,7% mayor. El valor en un año de las de bienes de consumo cae 12,2% a/a, mientras las de bienes intermedios suben 8,7% a/a y las de capital caen 0,4% a/a. Es evidente que la evolución

⁵ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



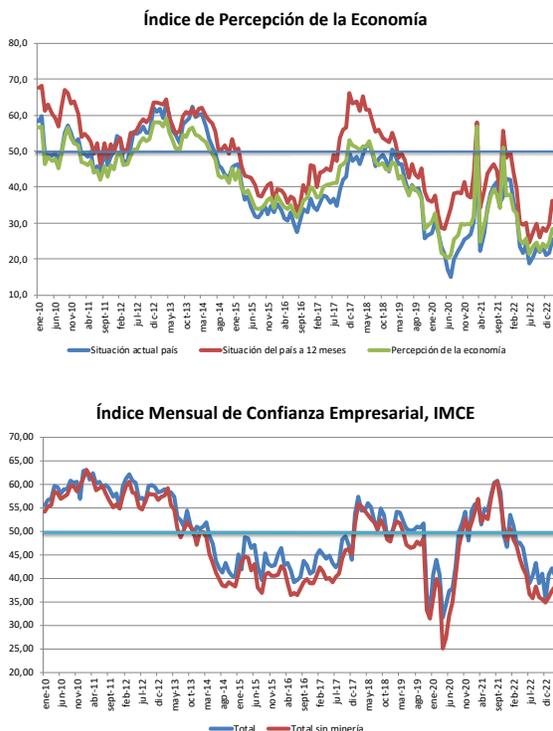
de las importaciones de bienes de consumo está reflejando el ajuste de gasto que es parte central del proceso de convergencia en desarrollo.

El superávit de balanza comercial acumulado a marzo es de US\$10.189,19 que representa un aumento de 33,7% respecto de doce meses atrás.

La cuenta corriente en 2022 tuvo un **déficit de 9% del PIB**. Esto es totalmente insostenible y su reducción una necesidad evidente.

Para 2023, el ajuste de la economía lo reduciría a cerca de 4% del producto de acuerdo al IPOM de marzo. De ahí en adelante; es decir, para 2024 y 2025 el Banco Central proyecta un déficit constante de cuenta corriente en 4% del producto.

Expectativas generales

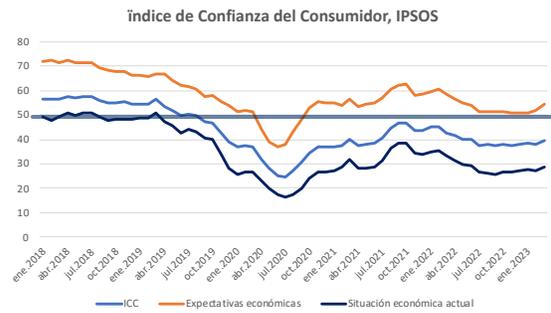


El **Índice de Percepción de la Economía** (IPEC), experimentó un alza en todas sus dimensiones durante marzo, con la excepción de "situación económica personal actual". El índice alcanza actualmente 28,52 puntos.⁶ Como se observa en el gráfico, las expectativas de los consumidores se han mantenido, en promedio, en la **zona pesimista desde mediados de 2019**.

El **Índice Mensual de Confianza Empresarial** (IMCE), por su parte, tuvo una caída en marzo, pero eso se explicó solo por la fuerte caída experimentada por el sector minero. El índice total alcanzó 40,55 puntos, bajando 1,59 puntos respecto al mes anterior. La actividad con las expectativas por lejos más deterioradas ha sido persistentemente la construcción. En marzo el índice para este sector alcanza 27,87 puntos (+1,2 puntos respecto al mes anterior).

Por último, el **Índice de Confianza del Consumidor** calculado por IPSOS está por debajo de los 50 puntos desde agosto de

⁶ 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



2019, pero el subíndice “expectativas económicas” se ha mantenido, en promedio, marginalmente por arriba de ese nivel. En marzo el ICC alcanza 39,36 puntos (38,03 el mes anterior) mientras el subíndice “expectativas económicas” llega a 54,49 puntos (51,89 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es “situación económica actual”; en marzo alcanza a 28,84 puntos (27,29 puntos el mes anterior).