

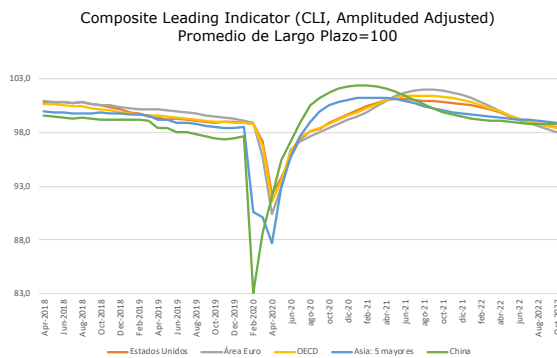


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

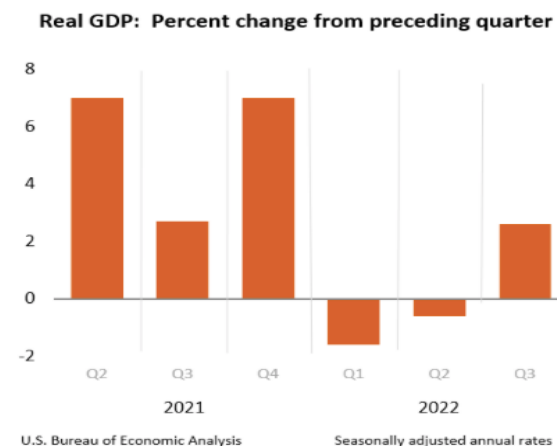
El CLI² con datos a octubre continúa indicando que el crecimiento de la OECD como conjunto y el de sus principales economías, sigue perdiendo fuerza, ubicándose en este momento bajo los niveles de tendencia.

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 los primeros signos de estabilización en China, pero bajo tendencia. Algo parecido ocurre para Brasil. En India el crecimiento pierde fuerza.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



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 2,6% de acuerdo a la primera estimación del BEA.

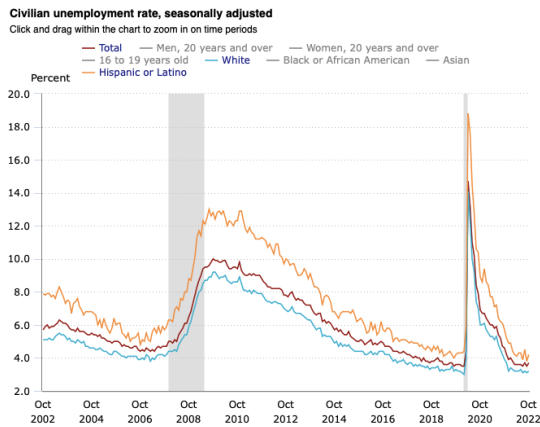
Para 2022 el Conference Board subió en noviembre su proyección a un crecimiento de 1,8% (1,4% en el informe anterior). Para 2023 la estimación actual es de 0% (0,3% en el informe anterior). La razón principal sería la necesidad de reducir la inflación y, por ello, las alzas que todavía ocurrirían en la TPM (a pesar de las recientes buenas cifras de inflación) 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#>

Mercados bursátiles

Estados Unidos



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

10/noviembre/2022 (5:08 PM EST 11/10/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	5,36	12,24	-6,14
S&P 500	6,36	7,81	-14,90
Nasdaq Cp.	7,46	4,37	-29,23
NYSE Cp.	3,62	11,96	-11,93
Barron's 400	6,63	8,61	-13,52
DJIA Futures	4,62	14,11	-5,97
S&P 500 Futures	5,49	10,66	-14,98

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

CBOE Volatility Index³

6:00 AM CST 11/11/22



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

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, se ha reducido en el último mes. En los últimos 5 días bajó 4,07% y en el último mes 26,45%. Pero es hoy bastante superior a la de un año atrás (44,57%).

Al inicio de la jornada del 11/ noviembre/22 el valor del CBOE es de 23,55 puntos, y su tendencia a la baja.

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 11/11/22)



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

11/noviembre/2022 (3:00 PM CST 11/11/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	0,54	0,50	-12,77
Nikkei 225	3,91	4,33	-4,55
Asia Dow	9,09	12,42	-19,33
Singapore	3,14	6,21	0,00

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

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

Europa

FTSE100 (12:10 PM GMT 11/11/22)



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

11/noviembre/2022 (12:10 PM GMT 11/11/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	0,13	7,08	-0,07
DAX	5,51	14,18	-11,77
FTSE MIB	5,20	17,02	-11,68
IBEX 35	2,46	10,23	-10,38

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (7:39 AM EST 11/11/22)



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

7:39 AM EST 11/11/22

	Precio al 11/10/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	3,8490	13,04	-13,56
Petróleo WTI (USD/bbl)	89,32	4,42	10,71
Petróleo Brent (USD/bbl)	96,41	5,41	17,63
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,6314	0,02	13,91
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	6,608	2,04	35,55

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

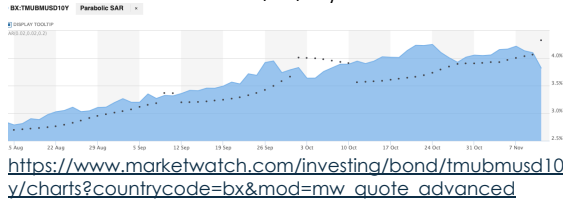
Al 11 de noviembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 117,53 puntos, lo que implica un aumento de 3,46% en los últimos 5 días y de 1,32% en un mes. La **tendencia del índice al cierre de este informe es levemente al alza.**

Los **futuros a febrero de 2023** para el cobre indican una leve alza respecto al precio actual, cotizándose en US\$3,865/lb. Por su parte, el petróleo bajaría siendo su cotización a ese mes de 87,41 USD/bbl para el WTI y 93,29 USD/bbl para el Brent. La gasolina seguiría la misma tendencia, cotizándose los futuros a febrero del 23 en 2,5497 USD/gallon. mientras Los precios del gas natural también bajan respecto a su nivel actual. A febrero se está cotizando en 6,358 USD/miles pies cúbicos.

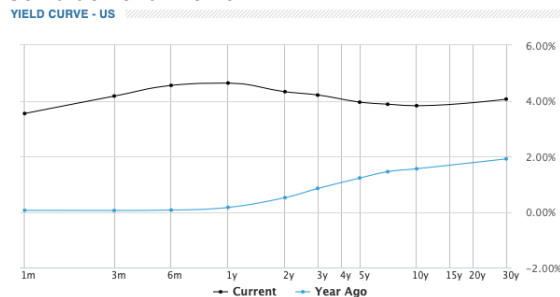


Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (4:57 PM EST
11/10/22)



Curva de Rendimiento



Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (8:18 AM EST 11/11/22)



El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), bajó su rendimiento en 34,45 pb⁴ en los últimos 5 días, y en 20,44 pb en un mes. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,819%, y su precio 102 5/32.

La reducción en el rendimiento del bono se debe a las mejores cifras de inflación de octubre. Esto significa que la Reserva Federal posiblemente tomará un ritmo más pausado en el aumento de la TPM. La última alza, el 2 de noviembre, fue de 75 pb llevando la tasa al rango 3,75% - 4,00%. Asimismo, la RF ha sostenido que todavía habrían más aumentos, hasta lograr la convergencia de la inflación al nivel 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 4%.

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ está 3,6% por bajo su nivel de hace 5 días, y 5,68% que un mes atrás. Al 11/noviembre el índice alcanza a 106,86 puntos.

La baja reciente de dólar está básicamente explicada por las cifras positivas que muestra el proceso de reducción inflacionaria en Estados Unidos y que implica que el alza de tasas por parte de la Reserva Federal se moderaría en los meses que vienen.

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

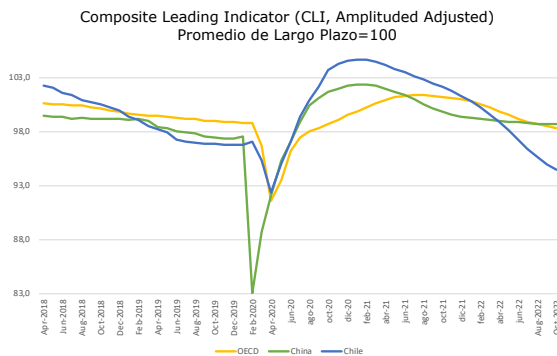
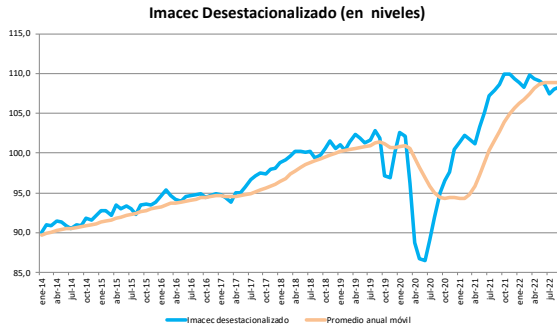
⁵ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



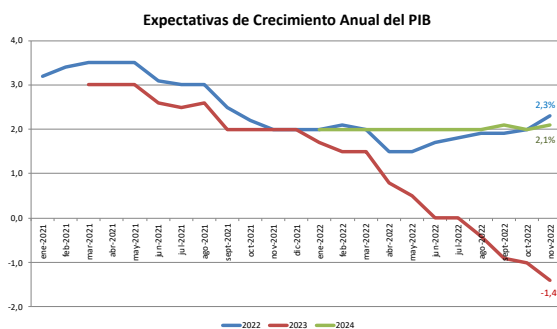
II. Nacional

Evolución de la actividad



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

Expectativas de crecimiento



El Imacec de septiembre cayó 0,4% a/a. La producción de bienes creció 0,1% y la de servicios 2,9%. No obstante, hubo fuertes caídas de la actividad del comercio (-10,2%) y de la industria (-4,4%). El índice desestacionalizado, por su parte, creció 0,2% respecto de agosto; la producción de bienes subió 0,5% y la de servicios 0,4%. La industria creció este mes, respecto del mes pasado, 1,5% y el comercio, 0,8% después de cuatro meses de caídas consecutivas.

Dada la variación de la actividad en septiembre, el tercer trimestre cerró con un aumento del PIB de $\approx 0,2\%$, algo mejor de lo que esperábamos hace unos meses. Proyectamos que en el cuarto trimestre la actividad caería 2%. Con eso, para 2022 el crecimiento del PIB **estaría el entorno de 2,5%**; es decir 5 décimas más que nuestra estimación previa.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a octubre, que el crecimiento está en un camino de desaceleración marcada, alcanzando el índice a 94,4 puntos.

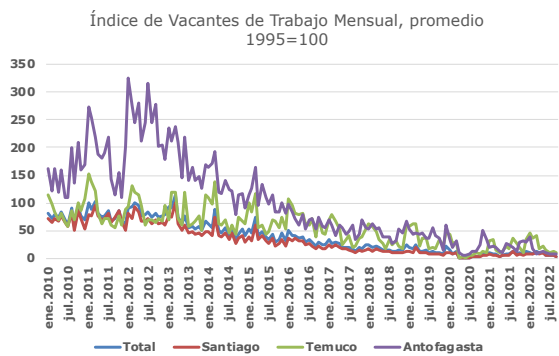
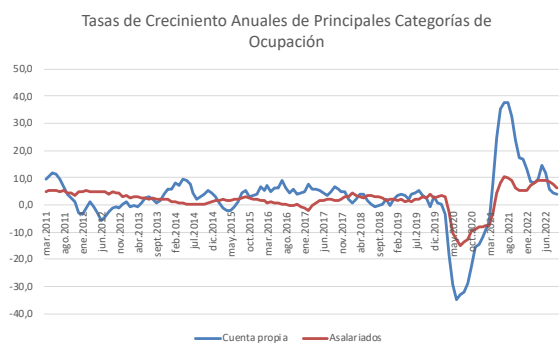
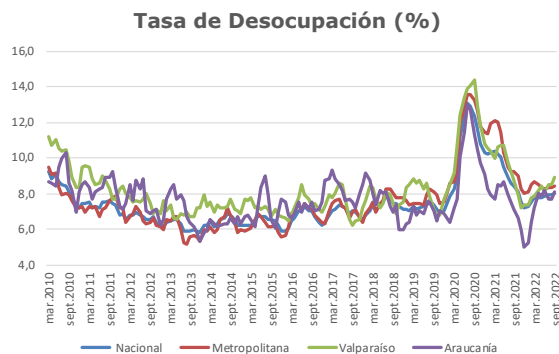
En 2023 la economía chilena experimentará una recesión que haría caer la actividad, en el promedio del año, entre **1,5% y 2%**.

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).

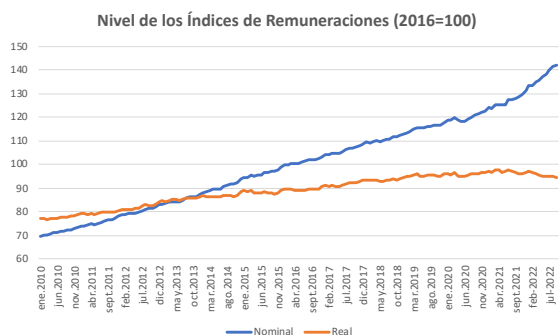
En los meses que vienen, las expectativas de crecimiento del producto para 2023, es probable que todavía se reduzcan marginalmente, mientras se mantienen próximas a 2% para 2024.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional subió a 8% durante el trimestre móvil concluido en septiembre. Su promedio en 12 meses llega a 7,7%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 5,5% y los ocupados en 6%, lo que significa que existen 498 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. Los inactivos se redujeron 5,1% a/a.

Según la categoría de ocupación, asalariados y cuenta propia son las dos categorías claves. Los primeros son el 72,5% de los ocupados y cuenta propia el 21%. Es esta última la que presenta la mayor tasa de aumento medio en los últimos 12 meses (11,4%), 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 (18,6% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de 2,6% a/a y una tasa media de 9% 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: 26,8%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en septiembre a 4,2 puntos (6,1 el mes anterior) y el total ponderado a 3,6 puntos (en la escala 0-100). Por último, los desocupados aumentaron 1% a/a, alcanzando en total a 773 mil personas (762 mil en agosto).

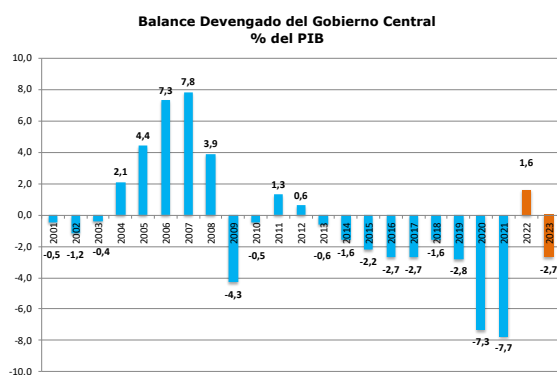
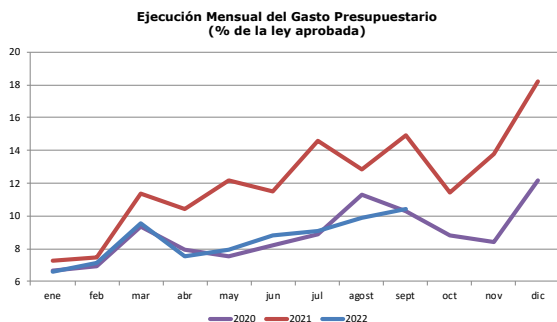
Para 2022 mantenemos nuestra proyección de una **tasa media de desocupación de 7,7%**.

El índice de **remuneraciones nominales** creció en septiembre en 11,2% a/a. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su duodécima caída consecutiva al reducirse en 2,3% 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 esta situación continuará todavía por varios meses.

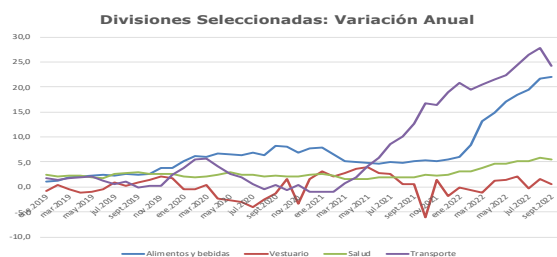
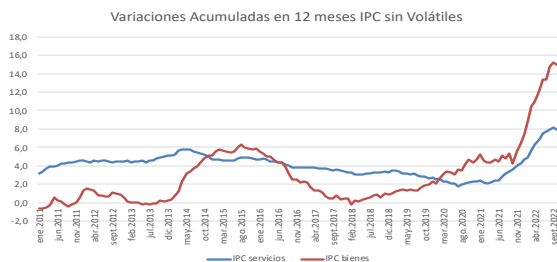


Situación fiscal



En septiembre el gasto del Gobierno Central Total (GCT), y del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 28,4% a/a y 21,2% a/a el GCT acumulado hasta ese mes. La reducción del gasto del GCP a septiembre deriva de una baja de 23% real del gasto corriente y de 2,7% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a septiembre, por su parte, crecieron 19,3% por mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (20,6% a/a), de la gran minería privada (38,2% a/a) y de “rentas de la propiedad” (458,6%). El avance del gasto presupuestario alcanza a 77% a septiembre (-25,5 puntos que en este periodo de 2021), lo cual deriva de un avance de 83% en el gasto corriente y 49,4% en el de capital. Acumulados en 12 meses móviles a septiembre, los ingresos del GCT representan el 26,8% del PIB estimado para el periodo y los gastos el 26,4%; existe entonces un superávit de 0,4% 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 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.

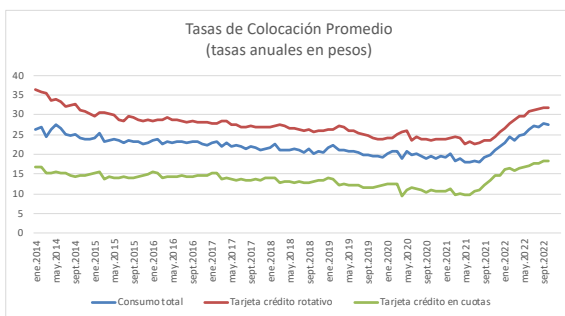
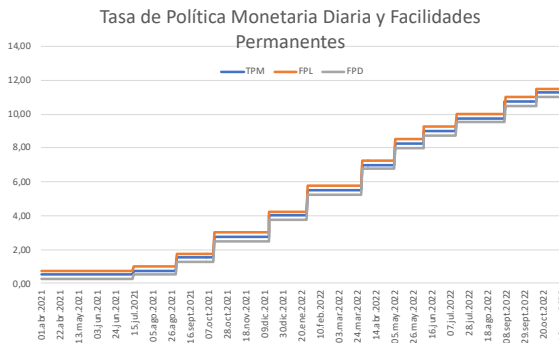
Inflación



El IPC de octubre tuvo una variación de 0,5%. Con esto la inflación acumulada en doce meses alcanza a 12,8%. El IPC-SAE subió 0,4%, con lo que acumula 9,3% en doce meses y el IPC sin volátiles, ambas medidas de la inflación subyacente, creció 0,1% acumulando 10,8% 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 (22%), le sigue Transporte (20,5%). 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 de 3%. En el proceso de ajuste actual, la política fiscal ha cumplido el rol colaborador que se esperaba, lo cual es sin duda muy positivo.



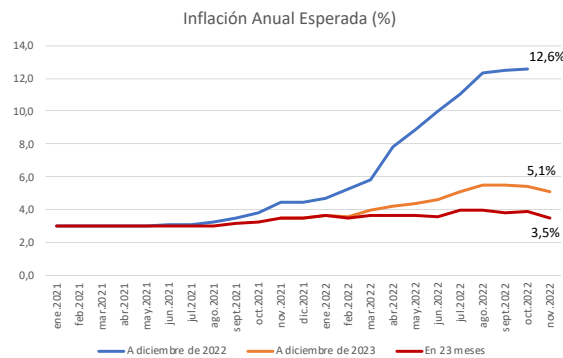
Tasa de Política Monetaria



La Tasa de Política Monetaria (TPM) subió a mediados de octubre a 11,25%. Dado lo que es esperable respecto de la inflación, esta sería la última alza en este ciclo. El inicio del proceso de reducción de la TPM ocurriría en marzo de 2023, cuando las cifras debiesen mostrar dos cosas: una inflación en franca disminución y expectativas inflacionarias aproximándose a la inflación meta del BC. En nuestra estimación, esa baja sería de unos 200 o 250 puntos base.

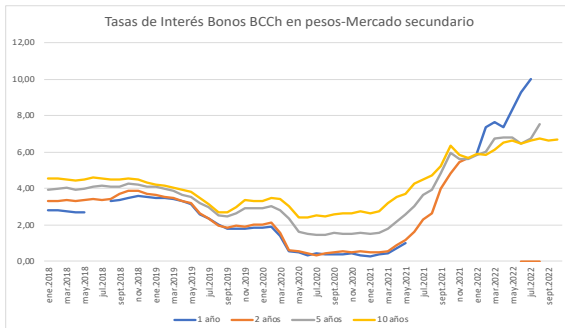
Las tasas para distintas formas de créditos de consumo han detenido su aumento. Para la categoría como conjunto llega en octubre a 27,5% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (31,7%) y para los sobregiros (37,3%). Por su parte, las tasas de los créditos hipotecarios han subido marginalmente en los últimos dos meses, alcanzando en octubre a 4,53% y a un promedio en doce meses de 4,3%.

Inflación esperada



La meta de inflación que el BC ha definido constituye el **ancla nominal** de la economía nacional, 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 ha mantenido invertida entre febrero y agosto, lapso después del cual las operaciones solo han incluido bonos a largo plazo, por lo que no hay datos nuevos. La razón de la inversión de la curva **sería la alta inflación prevista a un año**. De hecho, la curva para los papeles en UF tiene la pendiente habitual.



Bolsa de Comercio de Santiago

S&P IPSA



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

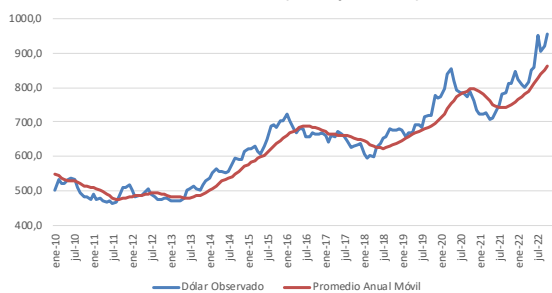
La evolución de los índices accionarios en Chile la sintetizaremos en el S&P IPSA.

Al cierre de este informe el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de 3,1%, de 7,4% en el último mes y de 10,4% en el último año.

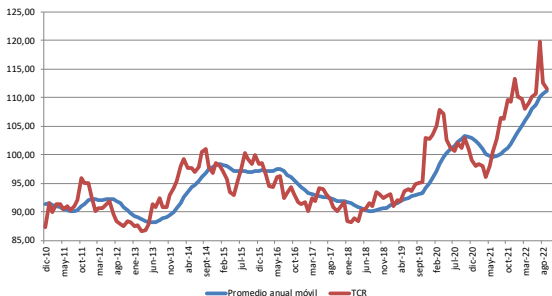
El valor del índice es, al 10 noviembre, de 3.260,92 puntos y su tendencia al alza. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 2.632,30 - 3.692,68 puntos.

Tipo de Cambio Nominal y Real

Dólar Observado (Pesos por 1 USD)



Nivel del Tipo de Cambio Real (1986=100)



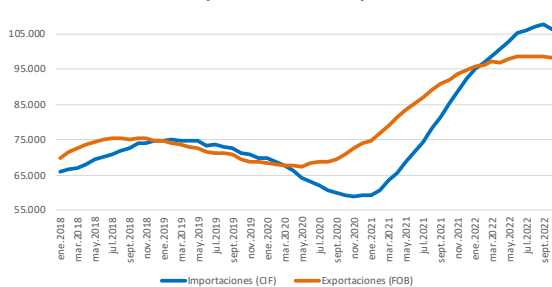
El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en octubre un promedio de \$955,89/dl depreciándose el peso 3,8% en un mes y 17,4% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de los últimos 12 meses llega a \$862,27/dl. La tendencia a la baja del peso se ha revertido, sin embargo, en los primeros 10 días de noviembre; de hecho, en ese lapso el peso se ha apreciado 4,3%.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en septiembre 5% superior al de un año atrás y alcanzó a 111,51 puntos (1986=100). El TCR-5⁶ subió 6,4% en doce meses y llega a 94,72 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 (y también las expectativas de mercado) de crecimiento para los dos años siguientes **no superan el 2%**.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente

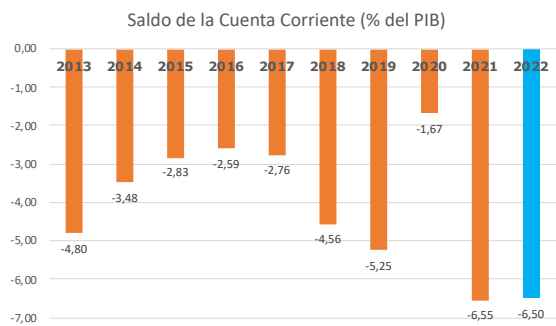
Exportaciones e Importaciones Acumuladas en Doce meses
(millones de dólares)



El valor de las exportaciones de octubre cayó 2,2% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones se reducen 0,2% respecto al nivel acumulado al mes anterior, llegando a US\$98.336,69 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a octubre caen 0,9%, las agropecuarias 1,1% mientras las industriales crecen 1,2%.

El valor de las importaciones de octubre fue 14% menor al de igual mes del año pasado.

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



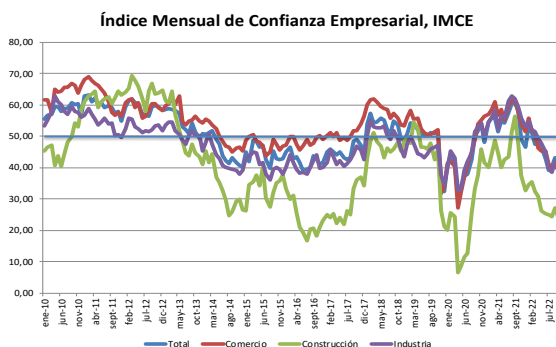
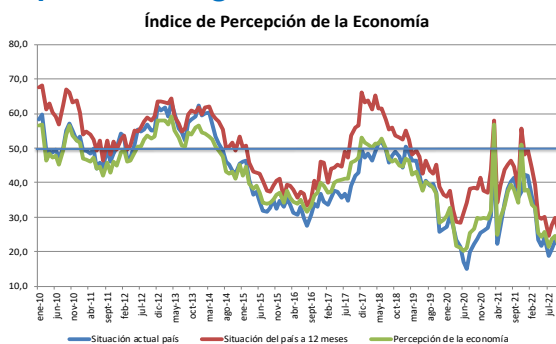
Medidas por el valor acumulado en doce meses a este mes llegan a US\$106.476,85 mill (CIF), lo que significa una caída de 1,2% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo caen 2,2%, las de bienes intermedios 0,8% y las de capital 0,7%.

El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a octubre alcanza a US\$2.157,58 mill.; cifra que es 74,9% mayor 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

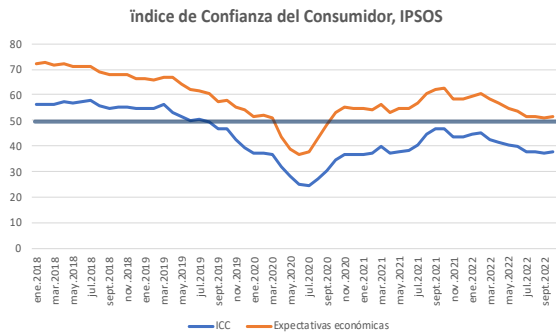


El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), tuvo una caída en todas sus dimensiones durante octubre. El índice alcanza actualmente 22,34 puntos. De hecho, el nivel del índice este mes es solo comparable a los peores valores durante la pandemia⁷. Expectativas tan negativas sin duda tienen un efecto importante en las decisiones que toman los consumidores.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, también cayó en todos los sectores. El índice total bajó en octubre 4,32 puntos, llegando a 38,96 puntos.

La actividad con las expectativas por lejos más deterioradas es la construcción. En octubre el índice para este sector alcanza 24,07 puntos. Le sigue comercio con 39,27 puntos, luego industria con 39,86 puntos y finalmente minería con 51,30 puntos. Este 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.

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



Por último, 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 octubre el ICC alcanza 37,91 puntos (37,35 el mes anterior) mientras el subíndice “expectativas económicas” llega a 51,46 puntos (51,17 el mes anterior). La dimensión que persistentemente ha sido la más baja del índice es “situación económica actual”; en octubre alcanza a 26,85 puntos (25,81 el mes anterior)