

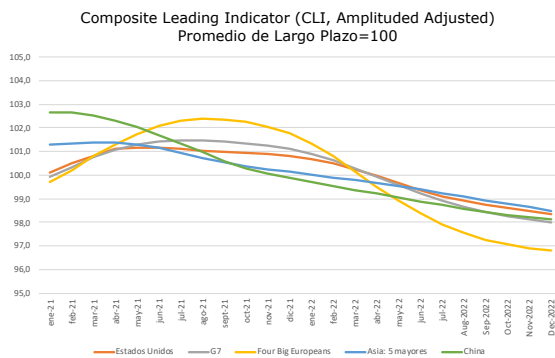


Síntesis Económica Mensual¹

Guillermo Patillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

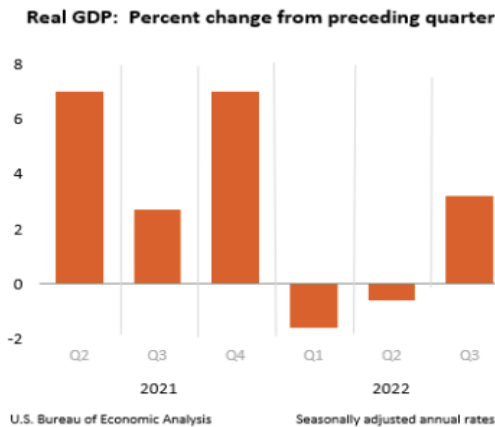
El CLI² con datos a diciembre continúa indicando, como en los meses anteriores, que el crecimiento de las principales economías del mundo, pierde fuerza en el margen, ubicándose bajo los niveles de tendencia. La razón fundamental es la alta inflación, una política monetaria contractiva y tasas de interés reales en aumento.

Entre las economías emergentes mayores, el CLI señala estabilización en China, pero bajo tendencia. En Brasil e India el crecimiento sigue perdiendo fuerza.

En 2022 la economía mundial habría crecido 3,1%. En 2023 crecería solo 2,2%.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



<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% (1,9% respecto del Trim-II de 2021), el crecimiento del tercer trimestre alcanza a 3,2% de acuerdo a la estimación del BEA (2,1% respecto de igual trimestre de 2021). Para 2022 el Conference Board sube su proyección de **crecimiento 2%**. Para 2023 la estimación al 10/enero/23 es de **0,2%**. 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. Para 2024 se proyecta que el crecimiento del PIB subiría a 1,7%.

¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.

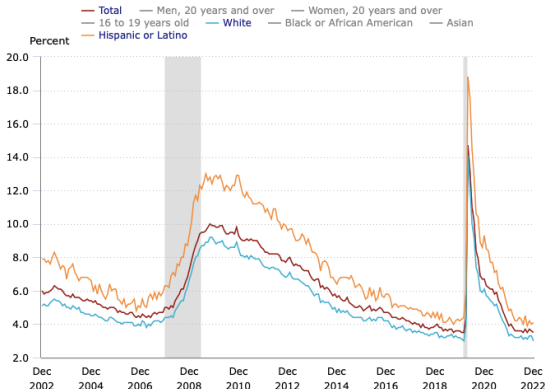
² El Composite Leading Indicators (CLI) que calcula la OECD está diseñado para anticipar puntos de cambio en la tendencia de la economía.



Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

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



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

En diciembre la tasa de desocupación bajó a 3,5% y los desocupados a 5,7 millones. Entre los grupos más importantes de trabajadores, la desocupación bajó a 3% para los blancos y se mantuvo relativamente constante para todos los demás.

Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 223 mil personas, las que se dividen en 220 mil en el sector privado y 3 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 40 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 180 mil en la de servicios.

El ingreso medio por hora total alcanzó en diciembre a \$32,82 (\$32,73 en noviembre)

Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (10:16 AM EST 01/11/23)



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

11/enero/2023 (10:16 AM EST 01/11/23)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	1,52	-0,56	-6,92
S&P 500	2,24	-1,42	-16,68
Nasdaq Cp.	3,54	-3,06	-28,70
NYSE Cp.	2,13	1,15	-9,68
Barron's 400	4,21	1,27	-11,57
DJIA Futures	1,65	-1,05	-6,20
S&P 500 Futures	2,32	-1,96	-16,08

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

CBOE Volatility Index³

9:15 AM CST 01/11/23



<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 tendido a la baja. En los últimos 5 días se redujo 5,54% y en el último mes 1,75%. Pero es actualmente superior a la de un año atrás (17,88%).

Al 11/enero/23 el valor del CBOE es de 20,78 puntos.

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 01/11/23)



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

11/enero/2023 (3:00 PM CST 01/11/23)

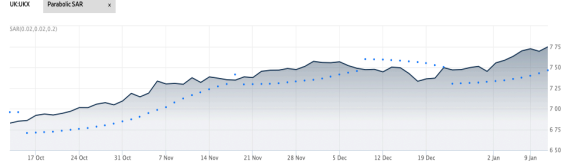
Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	1,23	-0,46	-12,11
Nikkei 225	2,84	-6,07	-8,06
Asia Dow	3,26	1,43	-13,29
Singapore	0,90	-0,22	0,51

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

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

Europa

FTSE100 (3:27 PM GMT 01/11/23)



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

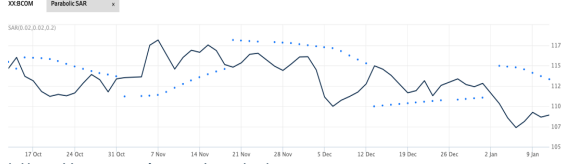
11/enero/2023 (3:27 PM GMT 01/11/23)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	2,16	3,38	2,61
DAX	3,24	3,46	-6,56
FTSE MIB	2,82	4,02	-7,76
IBEX 35	2,26	4,70	-0,19

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (10:49 AM EST 01/11/23)



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

10:49 AM EST 01/11/23

	Precio al 11/01/23	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Petróleo WTI (USD/bbl)	76,19	-1,47	-7,81
Petróleo Brent (USD/bbl)	81,26	-1,82	-4,18
Gas natural (USD/miles pies cúb.)	3,180	-49,91	-25,65
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,4152	7,59	0,92
Cobre (USD/lb)	4,1525	7,51	-8,89

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

Al 11 de enero el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 108,82 puntos, lo que implica un aumento de 0,25% en los últimos 5 días y una baja de 4,99% en un mes. La tendencia del índice al cierre de este informe es **levemente al alza**.

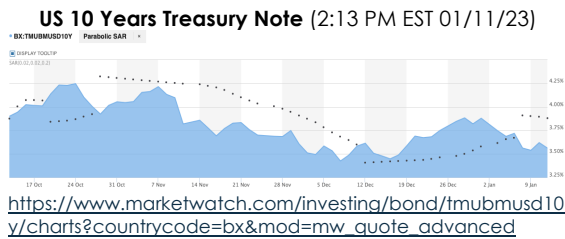
Los contratos a **futuro a marzo de 2023** para el cobre indican mantención respecto al precio actual, cotizándose en US\$4,1525/lb. Por su parte, los contratos de petróleo se cerraron a un precio levemente superior al actual: 76,37 USD/bbl para el WTI y 81,27 USD/bbl para el Brent.

La gasolina sigue una tendencia de leve baja, cotizándose los futuros a marzo en 2,4138 USD/gallon.

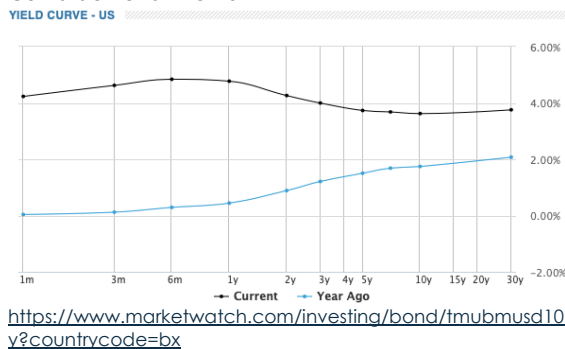
Los precios en los contratos de gas natural suben ligeramente respecto a su nivel actual. A marzo se está cotizando en 3,202 USD/miles pies cúbicos.



Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



Curva de Rendimiento



El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), redujo su rendimiento en 12,61 pb⁴ en los últimos 5 días, pero lo subió en 8,12 pb respecto de un mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,562%, y su precio 104 6/32.

La oscilación en el rendimiento del bono de las últimas semanas se debe a la incertidumbre que todavía existe respecto de la evolución de la inflación durante los próximos meses y al mensaje del Fed que subirá las tasas este 2023 todo lo necesario para llevar la inflación a la meta. En la opinión de diversos analistas, esa tasa deberá ubicarse sobre 5% al inicio del segundo trimestre.

La curva de rendimiento para los bonos del Tesoro sigue mostrando, en los documentos de corto plazo, una pendiente 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:



Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ está 0,92% por bajo su nivel de hace 5 días, y 0,46% bajo un mes atrás. Al 11/enero el índice alcanza a 103,29 puntos.

La baja marginal del dólar durante el último mes estaría explicada, al menos en parte, por recomposición de cartera por parte de inversionistas que habían tomado posiciones largas en dólares hasta septiembre de 2022. Asimismo, las perspectivas de bajo crecimiento de la economía norteamericana son un antecedente relevante.

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

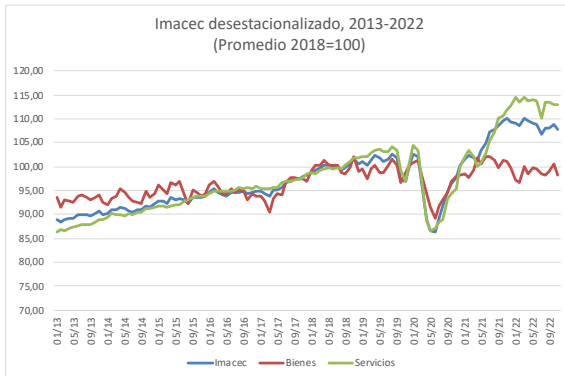
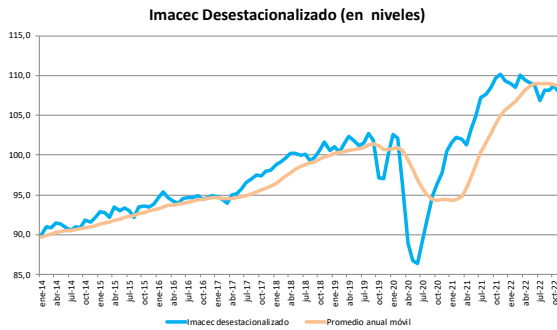
⁵ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad

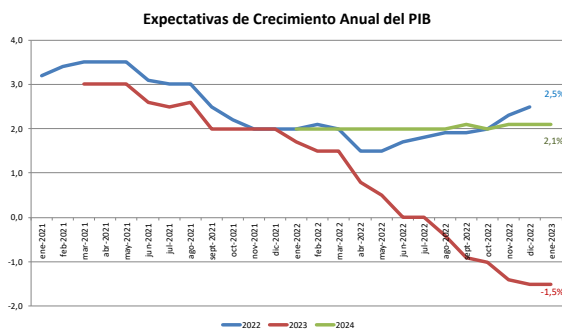


El Imacec de noviembre cayó 2,5% a/a. La producción de bienes lo hizo en 2,4% y la de servicios creció 0,1%. No obstante, hubo fuertes caídas de la actividad del comercio (-8,8%) y de la industria (-6,5%).

El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 0,8% respecto del mes anterior; la producción de bienes bajó 2,3% y la de servicios subió 0,1%. La industria cayó este mes 2,7%, mientras el comercio creció 0,5%. El IMACEC no minero experimentó una variación de -2,2% a/a y el índice desestacionalizado de -0,2% respecto al mes anterior y de -1,8% a/a.

Para 2022 el crecimiento del PIB sería de **± 2,5%**. Pero como es bien sabido, la actividad económica está en un proceso de ajuste a la baja que implicará que en 2023 la actividad caerá, en el promedio del año, entre **1,5% y 2%**. De hecho, el crecimiento será negativo durante, al menos, **los tres primeros trimestres** de este año. La economía chilena experimentará una recesión moderada, pero no por ello exenta de costos importantes.

Expectativas de crecimiento

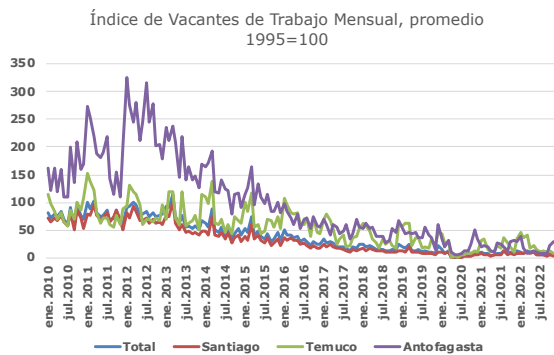
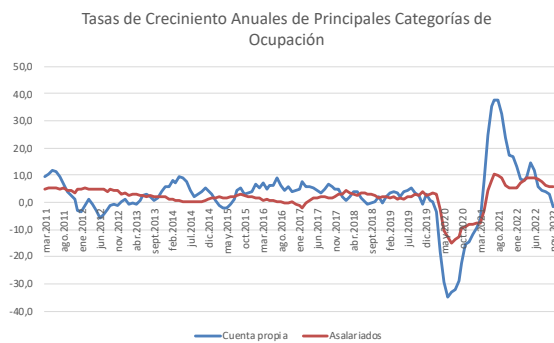
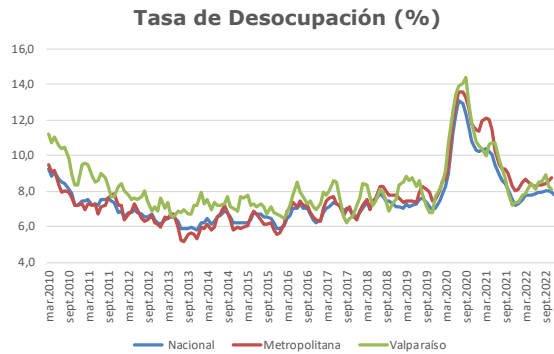


Las expectativas de crecimiento del PIB, que de acuerdo con la encuesta de diciembre del Banco Central, **suben a 2,5%** para 2022; bajan a **-1,5%** para 2023 (-1,4% en la encuesta anterior), y permanecen en **2,1%** para 2024. Estos valores **se mantienen** en la encuesta de enero de 2023.

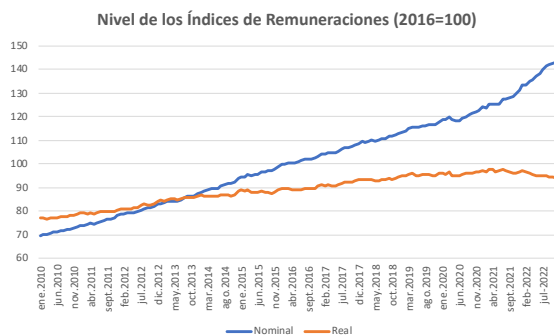
En los meses que vienen, las expectativas de crecimiento del PIB para 2023, es probable que se reduzcan marginalmente, mientras se mantendrán próximas a 2% para 2024. La evolución política interna y la de la economía internacional serán centrales al clima económico local.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional se mantuvo en 8% durante el trimestre móvil concluido en noviembre. Su promedio en 12 meses es de 7,7%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 4,3% y los ocupados en 3,8%, lo que significa que existen 325 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. No obstante, **hay 162 mil ocupados menos que en igual trimestre móvil de 2019.**

Los inactivos se redujeron 3,6% a/a.

Según categoría de ocupación, asalariados y cuenta propia son las principales. Los primeros representan el 73,1% de los ocupados y cuenta propia el 20,4%. En doce meses la tasa de aumento medio mensual de los asalariados es de 7,2% y de 8,1% para cuenta propia.

Según rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile (19% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de 4,4% a/a y una tasa media de 7,7% 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: 29,4%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en noviembre a 5,9 puntos (6,8 el mes anterior) y el total ponderado a 5,7 puntos (en la escala 0-100).

Por último, los desocupados aumentaron 10,1% a/a, alcanzando en total a 767 mil personas (768 mil en octubre).

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

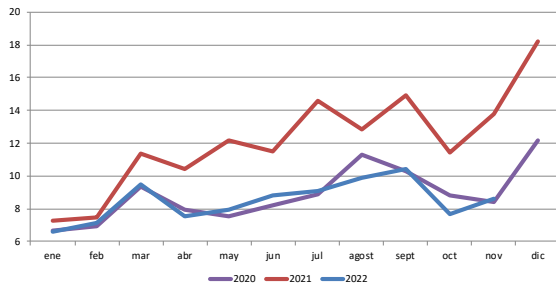
El índice de **remuneraciones nominales** creció en noviembre en 10,7% a/a. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su decimocuarta caída consecutiva al reducirse en 2,3% a/a.

De hecho, el nivel del índice de remuneraciones reales es este mes **el más bajo desde noviembre de 2018.**

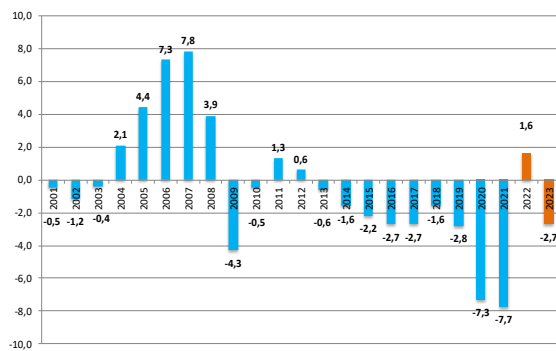


Situación fiscal

Ejecución Mensual del Gasto Presupuestario
(% de la ley aprobada)



Balance Devengado del Gobierno Central
% del PIB



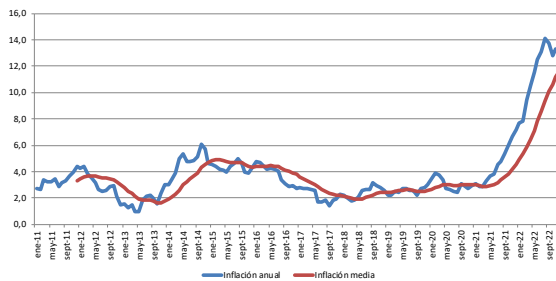
En noviembre el gasto del Gobierno Central Total (GCT), y del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 35,8% a/a y 23,6% a/a el acumulado hasta ese mes. La reducción del gasto del GCP a noviembre deriva de una baja de 25,9% real del gasto corriente y de 1,3% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a noviembre, por su parte, crecieron 11,5% por mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (12,4% a/a), de la gran minería privada (28% a/a) y de “rentas de la propiedad” (563,2%). El avance del gasto presupuestario alcanza a 93,3% a noviembre (-34,5 puntos que en este periodo de 2021), lo cual deriva de un avance de 99,4% en el gasto corriente y 64,6% en el de capital. Proyectamos una ejecución de 105,3% en 2022.

Acumulados en 12 meses móviles a noviembre, los ingresos del GCT representan el 26,3% del PIB y los gastos el 24,9%; el superávit es de 1,4% 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 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

Inflación Anual 2011-2022

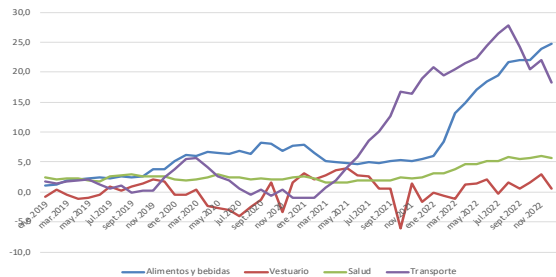


El IPC de diciembre tuvo una variación mensual de 0,3%. Con esto la inflación de 2022 llegó a 12,8%. El IPC-SAE subió 0,2%, con lo que acumula 8,6% en doce meses y el IPC sin volátiles, ambas medidas de la inflación subyacente, creció 0,3% acumulando 10,7% en 2022.

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 (24,7%), le sigue Transporte (18,3%).

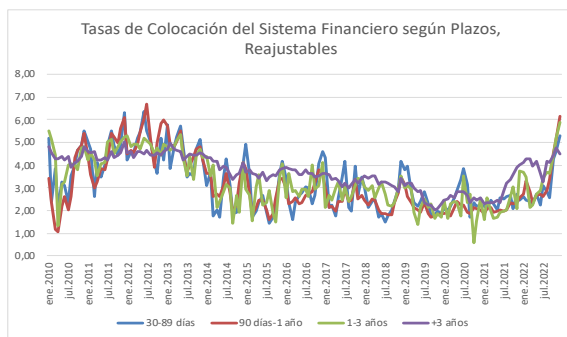
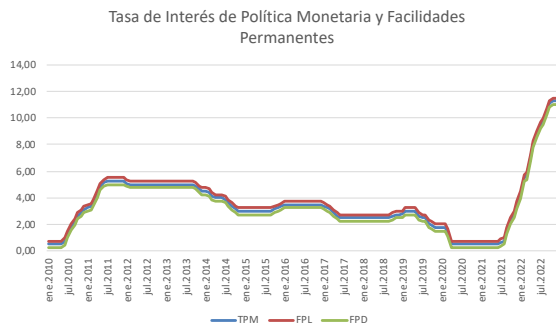
A lo largo de 2023 la inflación acumulada en doce meses se irá reduciendo sostenidamente para llegar en diciembre al entorno de 4%. En el proceso de ajuste actual, la política fiscal ha cumplido el rol colaborador que la autoridad había comprometido y que, con las cifras fiscales para 2023, sería también la característica de este año.

Divisiones Seleccionadas: Variación Anual





Tasas de Interés

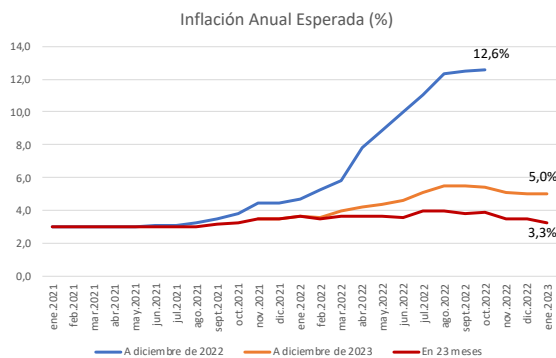


La Tasa de Política Monetaria (TPM) subió a mediados de octubre a 11,25%. Dada la evolución efectiva y esperable de la inflación, esta sería la última alza en este ciclo. El inicio del proceso de reducción de la TPM ocurriría en el segundo trimestre de 2023, cuando las cifras debiesen mostrar una inflación 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 5,88% y 4,47% en diciembre.

Por su parte, las tasas de los créditos hipotecarios bajaron marginalmente en diciembre al situarse en 4,44%; su promedio en doce meses es de 4,38%.

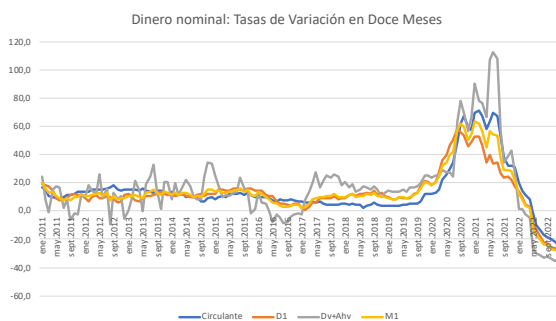
Inflación esperada



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 enero del BC la inflación esperada para 2023 se mantiene en 5% y la esperada para 23 meses baja a 3,3% (3,5% el mes pasado). Esto es una señal de gran relevancia; en los meses que vienen esperamos que la inflación prevista para 2023 siga **reduciéndose gradualmente** aproximándose al 4%.

Dinero

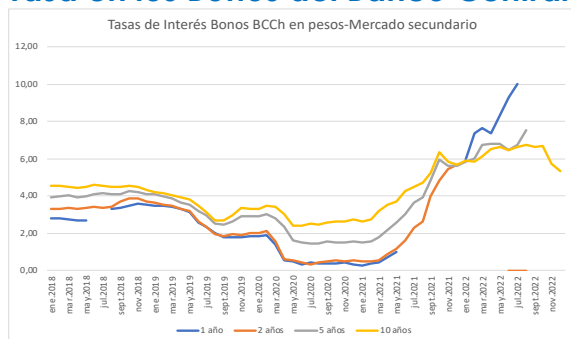


Desde mayo de 2022, y como parte natural del ajuste que está enfrentando la economía, la tasa de variación en doce meses de M1 nominal y de todos sus componentes es negativa; a diciembre el nivel de M1 cae 27,6% a/a.

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 diciembre el nivel real de M1 es 35,8% menor al de un año atrás.

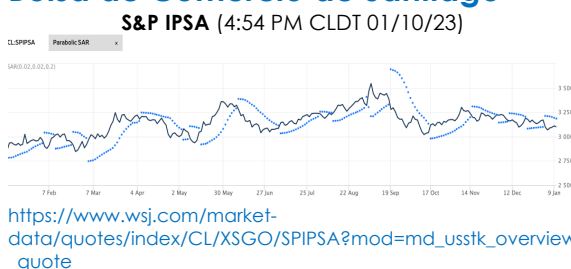


Tasa en los Bonos del Banco Central



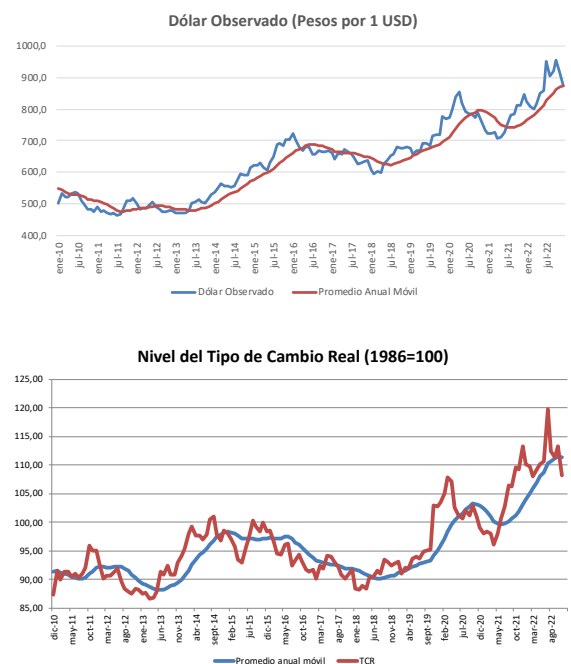
Dadas las altas expectativas de inflación, la curva de rendimiento para los bonos en pesos del Banco Central en el mercado secundario se mantuvo invertida entre febrero y agosto de 2022, lapso después del cual las operaciones solo han incluido bonos a 10 años. En diciembre, la tasa de los bonos en pesos a 10 años se redujo nuevamente alcanzando a 5,3%. Una tendencia semejante tuvieron las tasas de los bonos en UF a 10, 20 y 30 años.

Bolsa de Comercio de Santiago



Al cierre de este informe el SP IPSA muestra una variación en los últimos 5 días de 0,15%, de -1,69 en el último mes y de 8,36% en el último año. El valor del índice es, al 10 de enero, de 3.101,70 puntos y su tendencia a la baja. En las últimas 52 semanas se ha movido en el rango 2.748,23 - 3.692,68 puntos.

Tipo de Cambio

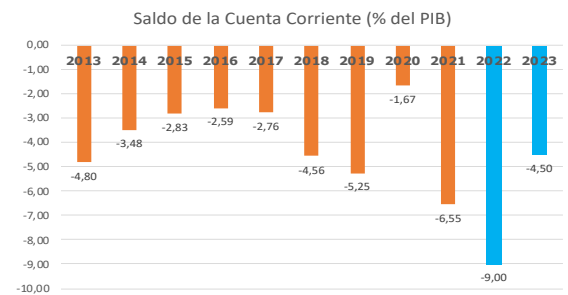
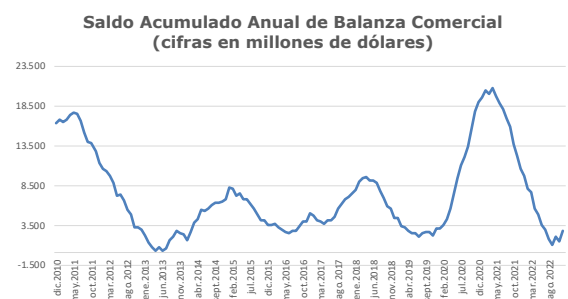
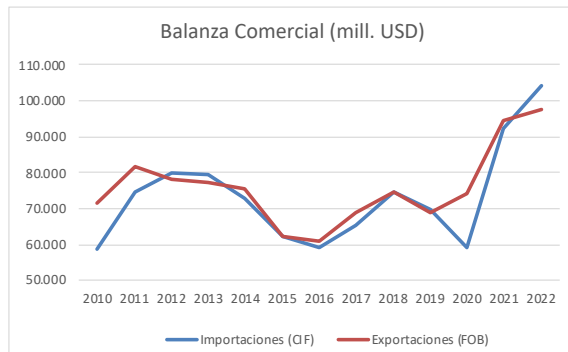


El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en diciembre un promedio de \$875,7/dl apreciándose el peso 4,5% en un mes (consistente con la evolución del dólar en el mercado internacional), pero depreciándose 3,1% en un año. La tendencia a la apreciación del peso se ha mantenido en los primeros 10 días de enero siendo el último valor observado de \$833,73/dl. Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en noviembre 0,9% menor al de un año atrás, llegando a 108,22 puntos (1986=100); no obstante, su promedio anual a ese mes es 9,3% mayor al de un año atrás. El TCR-5^o subió 2,4% en doce meses y llega a 93,39 puntos. Al final, el nivel TCR está reflejando el deteriorado escenario de mediano plazo que hoy se prevé para la economía chilena. En 2023 tendremos recesión y nuestras estimaciones de crecimiento para los dos años siguientes **no superan el 2% con una productividad estancada**.

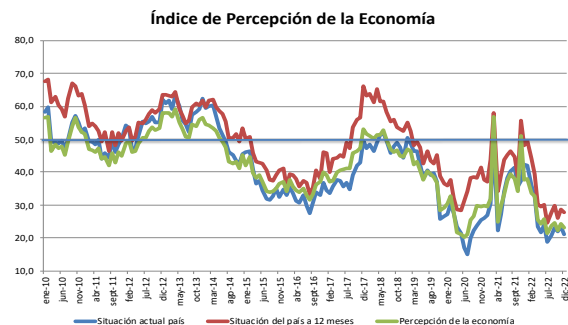
⁶ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



Balanza Comercial y Cuenta Corriente



Expectativas generales



El valor de las exportaciones de diciembre cayó 1% a/a. No obstante, en 2022 las exportaciones crecen 2,97% a/a, llegando a US\$97.490,85 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a diciembre caen 5,3% a/a, las agropecuarias crecen 0,6% a/a y las industriales 19,8% a/a.

El valor de las importaciones de diciembre fue 19,7% menor al del mismo mes del año pasado, pero en 2022 llegan a US\$104.407,23 mill (CIF), lo que es un 13,2% más que en 2021. Las de bienes de consumo crecen 3% a/a, las de bienes intermedios 22,1% a/a y las de capital 6,6% a/a.

El superávit de balanza comercial acumulado en 2022 alcanza a US\$2.857,57 mill.; cifra que es prácticamente el doble del superávit de 2021.

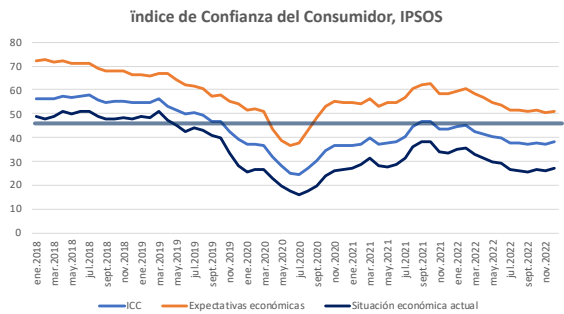
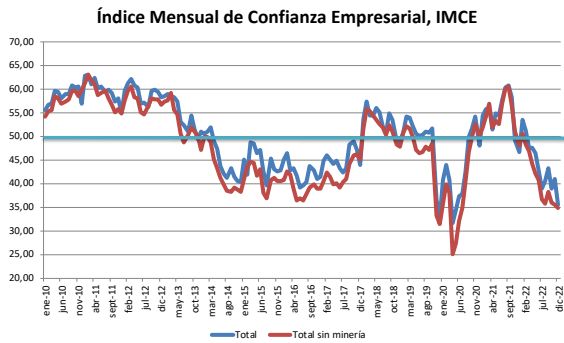
La cuenta corriente, por su parte, tuvo en 2021 el déficit más grande de los últimos 12 años: 6,6% del PIB. Para 2022 y dada la fuerte caída del ahorro interno unido a un cierto aumento de la inversión, **nuestra proyección de déficit es del orden de 9% del PIB**. Al tercer trimestre el déficit de la cuenta corriente llega a 9,9% del producto. Esto es totalmente insostenible y su reducción central.

Para 2023, el ajuste de la economía lo reduciría a cerca de 5% del producto de acuerdo al IPOM de diciembre. **Nuestra proyección es 4,5% del producto**.

El **Índice de Percepción de la Economía** (IPEC), tuvo una baja en todas sus dimensiones durante diciembre. El índice alcanza actualmente 23,08 puntos. Así el nivel del índice este mes es **comparable a los peores momentos de la pandemia**⁷. Expectativas tan marcadamente pesimistas tienen, sin duda, un efecto importante en las decisiones que toman los consumidores y, por ello, en la senda de la economía.

El **Índice Mensual de Confianza Empresarial** (IMCE), por su parte, también tuvo una

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



caída relevante. El índice total llegó en diciembre a 35,61 puntos, bajando 5,44 puntos respecto al mes anterior.

La actividad con las expectativas por lejos más deterioradas ha sido persistentemente la construcción. En diciembre el índice para este sector alcanza 25,44 puntos (+1,8 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 2019, aun cuando el subíndice "expectativas económicas" está marginalmente por arriba de ese nivel. En diciembre el ICC alcanza 38,09 puntos (37,26 el mes anterior) mientras el subíndice "expectativas económicas" llega a 50,82 puntos (50,54 el mes anterior). La dimensión que ha sido siempre la más baja del índice es "situación económica actual"; en diciembre alcanza a 27,18 puntos (26,41 el mes anterior)