

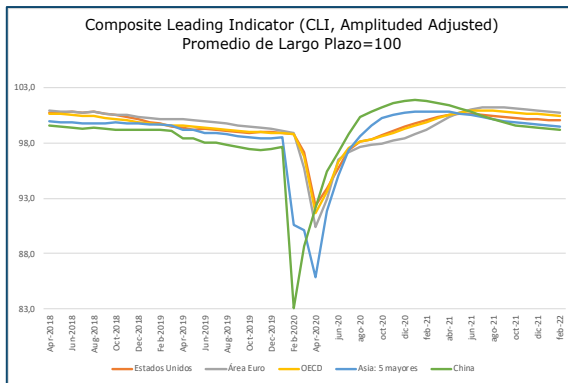


Síntesis Económica Mensual: Enero-febrero de 2022¹

Guillermo Patfillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

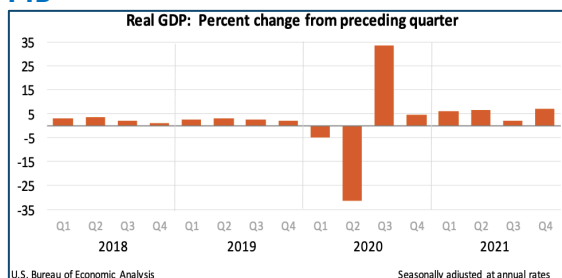
El Composite Leading Indicator (CLI) calculado por la OECD, y cuyo objetivo es anticipar cambios de la actividad económica respecto de su tendencia, muestra, con datos a febrero, que la moderación del crecimiento económico caracteriza la evolución actual de las principales economías. En general, estas llegaron ya a su peak e inician un suave proceso de convergencia hacia su tendencia de largo plazo.

El crecimiento también pierde fuerza en China (sector industrial) y Brasil como se percibe desde hace varios meses.

La invasión de Rusia a Ucrania el 24 de febrero puede, sin duda, acentuar estas tendencias y complicar la evolución económica global. La magnitud del efecto dependerá, por supuesto, de cómo evolucione este conflicto.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis

Seasonally adjusted at annual rates

<https://www.bea.gov/news/2021/gross-domestic-product-third-estimate-gdp-industry-and-corporate-profits-revised-3rd>

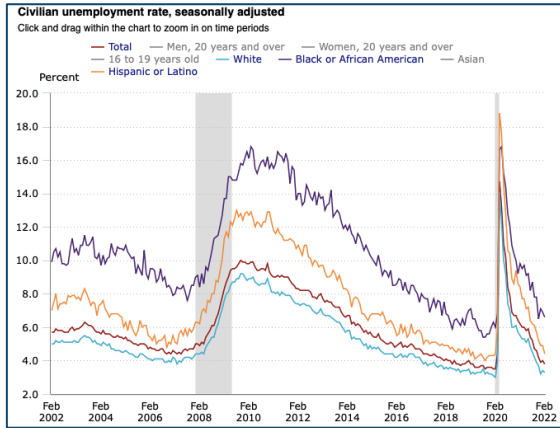
El crecimiento del cuarto trimestre de 2021 alcanzó a una tasa anualizada 7% de acuerdo con la segunda revisión del BEA y que sigue al 2,3% del tercer trimestre. Con esto, el crecimiento del año llegó a 5,7%.

Para 2022 el Conference Board mantiene su proyección de un crecimiento de 3,5% pero reduce a 2,6% el de 2023.

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.



Empleo



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

En febrero la tasa de desocupación se ubicó en 3,8% y los desocupados en 6,3 millones, evidenciando un proceso de continuo mejoramiento de la ocupación y reducción de la desocupación (en el peak de ocupación en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill). Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 678 mil personas, las que se dividen en 654 mil en el sector privado y 24 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 105 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 549 mil en la de servicios. Por su parte, 13% de los ocupados trabajó por vía remota (15,4% en enero) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos



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

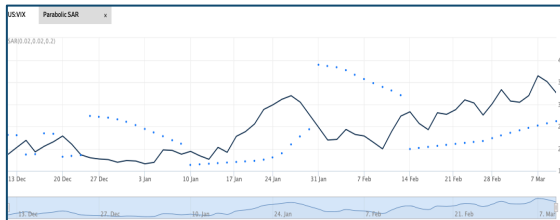
9/marzo/2022 2:54 PM GMT

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-7,98	-8,64	2,51
S&P 500	-7,76	-11,01	7,62
Nasdaq Cp.	-11,70	-18,95	-2,09
NYSE Cp.	-8,46	-7,64	0,67
Barron's 400	-6,69	-11,71	2,33
DJIA Futures	-7,09	-7,15	2,58
S&P 500 Futures	-7,17	-9,47	8,80

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

CBOE Volatility Index²

2:54 PM GMT



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

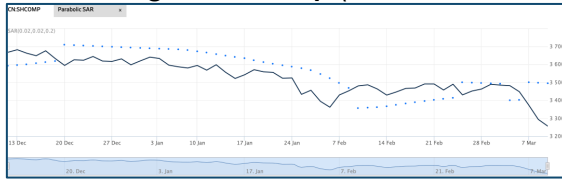
La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index (VIX), ha crecido fuertemente. En los últimos 5 días aumentó en 6,02%, en 63,08% respecto de un mes atrás, en 63,57% respecto a 3 meses y en 44,46% respecto de un año. La explicación es clara: la incertidumbre que ha provocado la invasión rusa a Ucrania. Al 9 de marzo/22 el valor del CBOE es de 32,61 puntos, y su tendencia levemente a la baja

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).



Asia:

Shanghai: SHComp (2:54 PM GMT)



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

9/marzo/2022 2:54 PM GMT

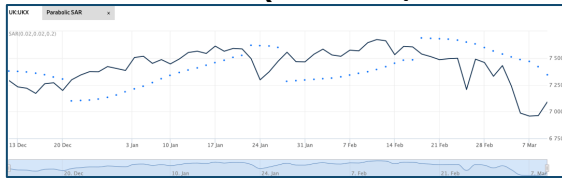
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-6,42	-10,48	-3,02
Nikkei 225	-10,38	-14,36	-14,87
Asia Dow	-10,83	-11,23	-16,68
Singapore	-6,57	2,10	3,76

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

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

Europa

FTSE100 (2:54 PM GMT)



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

9/marzo/2022 2:54 PM GMT

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-7,17	-3,29	5,50
DAX	-12,01	-13,16	-6,31
FTSE MIB	-12,81	-11,58	-1,14
IBEX 35	-8,54	-4,58	-5,10

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

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (2:54 PM GMT)



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

Al 9/marzo el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 129,22 puntos, lo que implica un aumento de 17,77% en un mes, de 32,89% en 3 meses y de 51,27% en un año. La **tendencia actual del índice es moderadamente al alza**.

El precio del cobre se ha mantenido estable en el último mes (-0,05%), pero ha alcanzado en la última semana precios históricamente altos.

El petróleo y los otros productos del área de energía han tenido un muy importante aumento de precio en el último mes. Como se sabe, esto deriva del conflicto actualmente en desarrollo entre Rusia y Ucrania. La evolución de corto plazo de los precios de la energía depende en forma crucial de cómo avance ese conflicto. Hace dos días los gobiernos de Estados Unidos y Gran Bretaña vetaron las importaciones de crudo desde Rusia; el efecto de esto en los precios, sin embargo, no ha sido significativo.

2:54 PM GMT

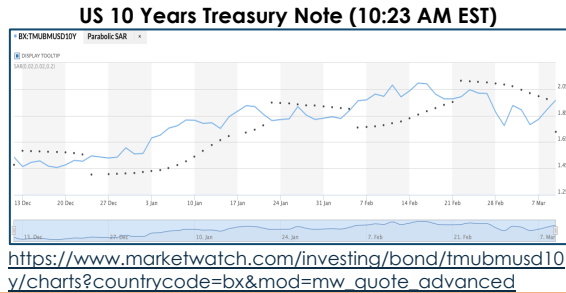
	Precio al 09/03/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,6320	-0,05	14,88
Petróleo WTI (USD/bbl)	118,15	31,23	82,95
Petróleo Brent (USD/bbl)	122,16	33,07	79,17
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	3,5721	34,48	71,70
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	4,58	13,34	67,68

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



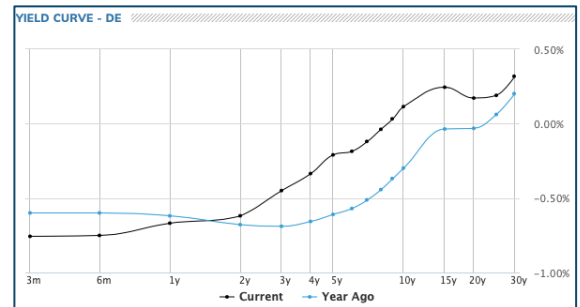
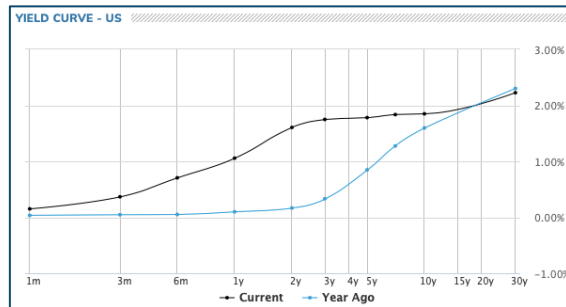
Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



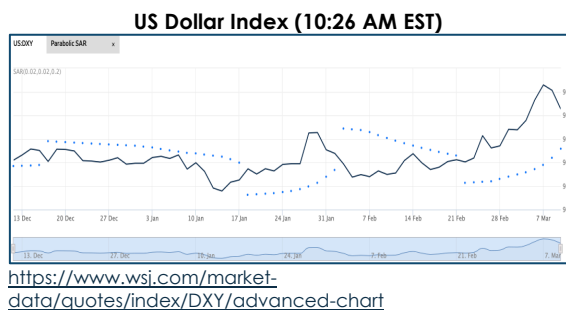
Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 3,98 pb en los 5 días concluidos el 9/marzo/22, y en 43,8 pb respecto de tres meses atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 1,914%, y su precio a 99 7/32.

La evolución reciente del precio de este bono está explicada, en lo principal, porque frente a la inestabilidad de los mercados de activos riesgosos, los inversionistas han buscado refugio en los bonos del Tesoro de EE.UU. .



Tipos de cambio

Índice Dólar:



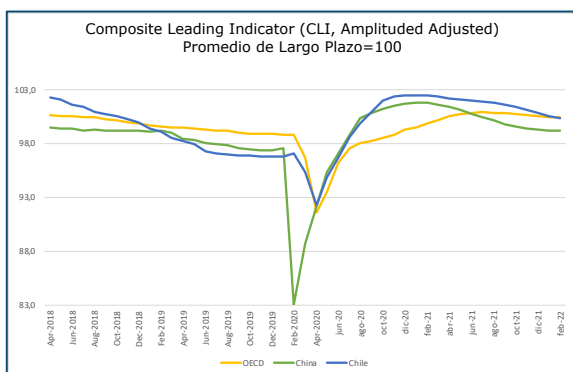
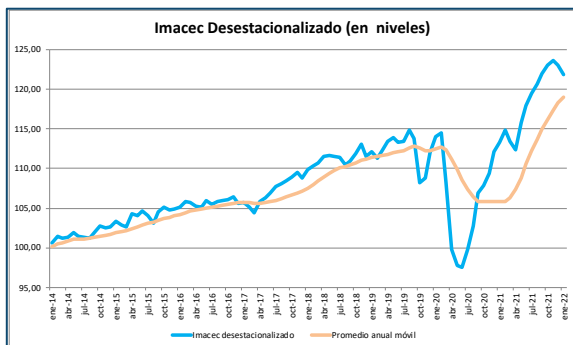
Al cierre de este informe el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas) mostraba un aumento de 0,92% en 5 días y de 2,92% en un mes. En este momento el índice alcanza a 98,28 puntos.

El fortalecimiento del dólar en este periodo está ligado, indudablemente, a que sigue siendo para los inversionistas de todo el mundo el refugio más relevante frente a la inestabilidad; en este momento por las consecuencias de la invasión rusa a Ucrania.



II. Nacional

Evolución de la actividad



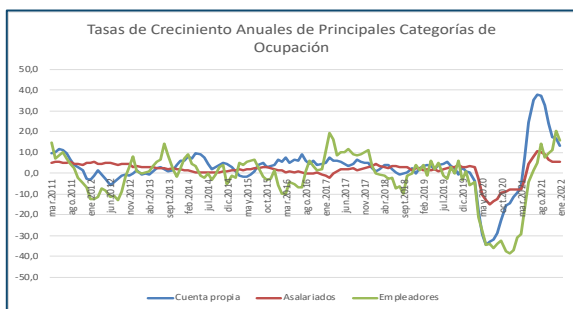
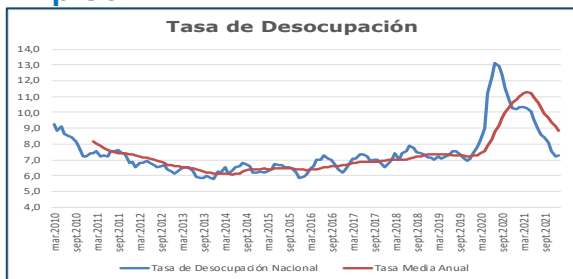
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en

El Imacec de enero creció 9% a/a. La producción de bienes lo hizo en -2,6% y la de servicios en 17%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 13% a/a. El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 1% respecto de diciembre. La cifra de actividad de enero anuncia el comienzo de la desaceleración gradual que necesariamente debe ocurrir este año. Proyectamos un **crecimiento del PIB de 6,5% en el primer trimestre y de 1,5% para 2022**.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a febrero, que el crecimiento ha iniciado ya el camino de convergencia hacia los niveles de tendencia. Cuál sea el camino que siga el proceso de ajuste dependerá del ambiente económico y político que se genere una vez asuman mañana las nuevas autoridades y la relación de estas con la Convención Constitucional.

Existe una probabilidad no menor **que ocurra un importante deterioro de las expectativas de consumidores y productores** y un nivel relevante de conflictividad social (dadas las promesas de campaña) que podría llevar la actividad por una senda bastante negativa.

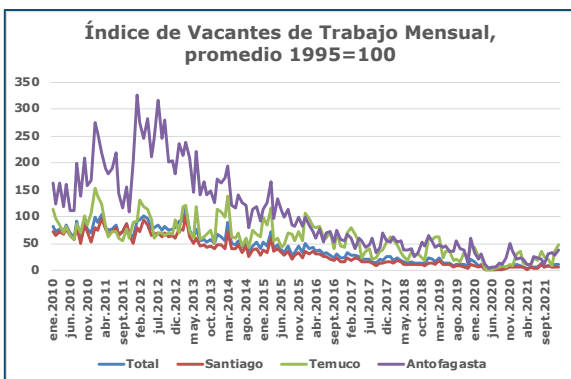
Empleo



La tasa de desocupación nacional se mantuvo casi constante a enero. En el trimestre móvil concluido en enero fue de 7,27%. Su promedio en 12 meses llega a 8,9%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 3,9% y los ocupados en 7,3%, lo que significa que existen casi 591 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. Pero si comparamos los ocupados a enero con el peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy 405 mil ocupados menos.

Según la categoría de ocupación, es relevante destacar que **aquella que lidera el aumento del empleo es cuenta propia**. Su aumento promedio mensual en los últimos 8 trimestres móviles es de 26,7% mientras el de los asalariados es de 7,4%.

Según la rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile, presenta en

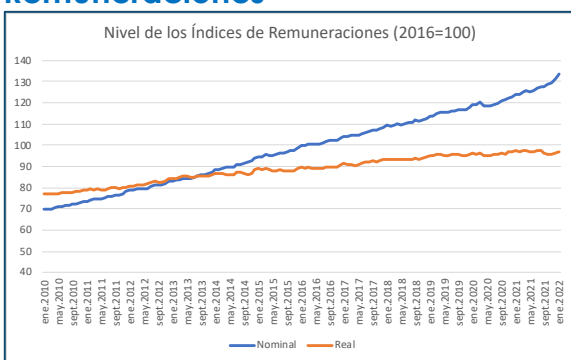


este trimestre móvil un aumento de ocupación de 5,9% a/a.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en enero a 11,05% (12% en diciembre) y el total ponderado a 13%. Como se ve del gráfico, estas cifras son muy diferentes a las que hubo entre 2010 y 2014. Por último, los desocupados disminuyeron 26,2% a/a, alcanzando en total a 683 mil personas.

La tasa media de desocupación estimamos estará en el entorno de 8,4% a finales del primer trimestre; para 2022 proyectamos una tasa media de desocupación de 7,8%.

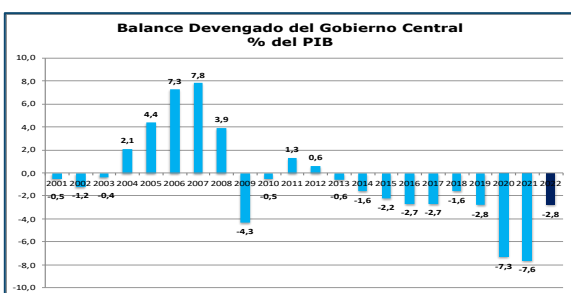
Remuneraciones



El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en enero en 7,5% respecto a igual mes de 2021. El índice de remuneraciones reales, por su parte, tuvo su cuarta caída consecutiva al reducirse en 0,15% a/a.

Las sorpresas inflacionarias de los últimos meses son el elemento fundamental en la explicación de la caída de los salarios reales.

Situación fiscal



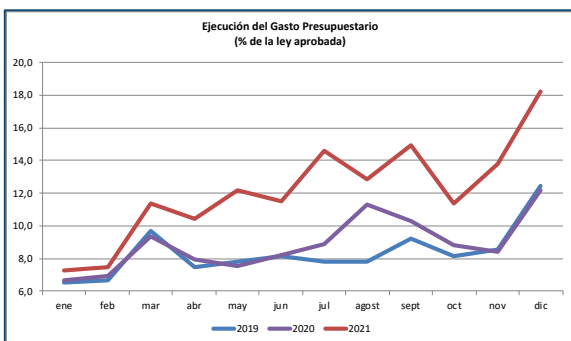
El gasto del Gobierno Central Total creció 33,2% real en 2021. El avance del gasto presupuestario, respecto de la ley aprobada con FET, llegó a 135,4% y a 146% de la ley aprobada (regular).

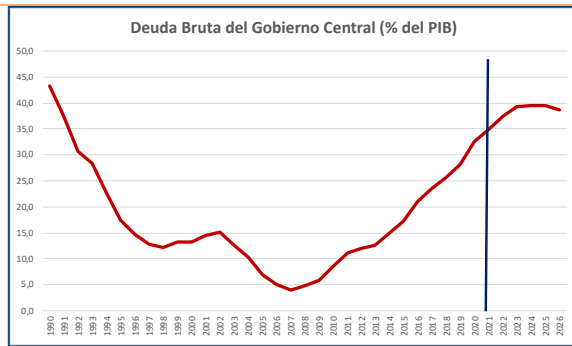
Los ingresos presupuestarios de 2021, por su parte, crecieron 37,8% real y su ejecución alcanzó a 126,2% de la ley aprobada (36,7 puntos más que en 2020).

Así, en 2021 los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 23,7% del PIB, los gastos a 31,3% y el déficit a 7,6% del producto.

En enero de 2022 el gasto del Gobierno Central Total cayó 2,1% a/a mientras los ingresos crecieron 26,3%. El avance del gasto presupuestario fue de 6,6% (menos 0,7 puntos respecto a igual mes de 2021) respecto de la ley aprobada y el de los ingresos de 10,9%.

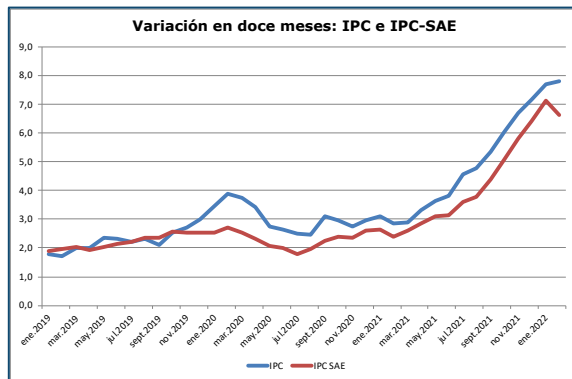
Para 2022 la ley aprobada por el Congreso estima un déficit efectivo de 2,8% del PIB y un BCA de -3,9% del producto.



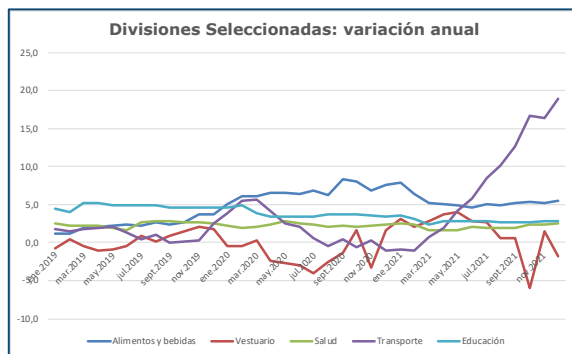


Cuál sea la senda que tomen las finanzas públicas depende de la política que seguirán las autoridades que asumirán mañana; no obstante, incluso si se valora la austeridad fiscal, y por ello se respecta el gasto aprobado por el Congreso, la situación deficitaria nos acompañará varios años. Eso, a su vez, definirá la senda que siga la deuda del gobierno central; puede ser bastante más compleja de lo que sugiere el gráfico.

Inflación



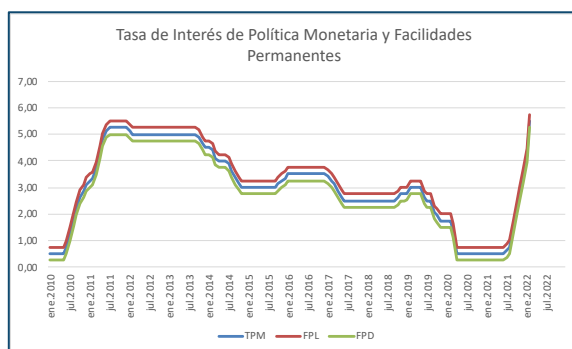
El IPC de febrero tuvo una variación de 0,3% con lo cual en los primeros dos meses del año la inflación acumulada es de 1,5% y en doce meses a febrero de 7,8%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, cayó 0,3% en febrero, con lo que acumula 0,8% de aumento en este año y 6,6% en doce meses.



Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (19,5%), le sigue Restaurantes y Hoteles (11,5%) y Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (8,4%).

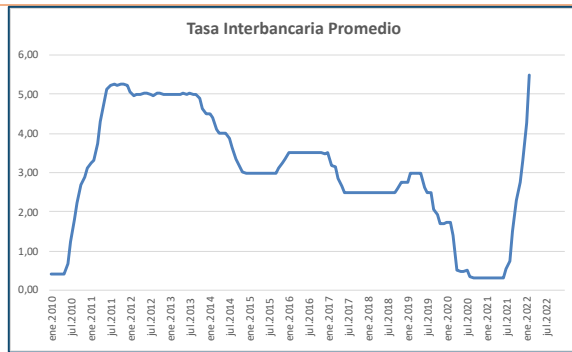
La inflación está actualmente en los niveles más altos en más de una década y seguirá por arriba de 7% anual fácilmente hasta agosto. De acuerdo a nuestra proyección, recién en la segunda mitad de 2023 estaríamos en el entorno de la meta del Banco Central. Pero cuán rápido se logre la convergencia a la meta depende también del apoyo de la política fiscal; a este respecto la incertidumbre es muy alta.

Tasa de Política Monetaria



Con la inflación en los niveles indicados, el Banco Central volvió a subir la TPM el 27 de enero de 4% a 5,5%. No existe duda actualmente que la TPM deberá seguir subiendo y probablemente ocurra en la reunión de política monetaria del 29 de marzo. Esta nueva alza debería, en nuestra apreciación, ser de unos 100 pb, **llevando la tasa a 6,5%**.

Consistente con lo anterior, la tasa interbancaria promedio ha subido significativamente en los últimos meses. En febrero alcanza a 5,5%; es decir, 123 pb más que en enero.

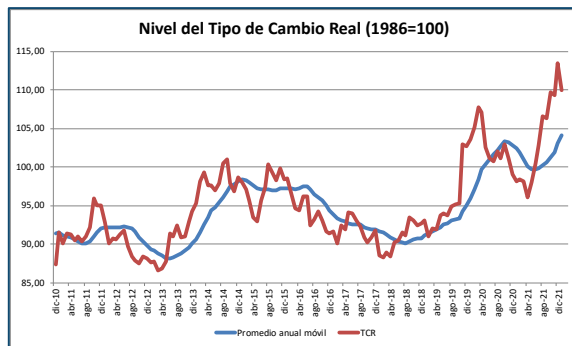


Las tasas para distintas formas de créditos de consumo se encuentran en estos momentos en su nivel más alto desde 2015. Para la categoría como conjunto llega a 24,3% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (27,8%) y para los sobregiros (31,98%). Por su parte, las tasas de hipotecarios siguen subiendo y alcanzan este mes un promedio de 4,39%.

Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en febrero un promedio de \$807,07/dl apreciándose el peso 1,8% en un mes, pero depreciándose 11,7% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio anual llega a \$774,31/dl en febrero. La evolución del TCN durante los últimos meses ha estado muy influida por elementos de incertidumbre política interna y que de hecho lo llevaron a comienzos de año a niveles algo superiores a \$850 por dólar. Su trayectoria en las semanas que vienen dependerá de dos cuestiones centrales: cómo avance la invasión rusa a Ucrania y su impacto en los precios de los commodities y, más en general, en la evolución de la economía del mundo desarrollado y China, y, en el frente interno, de la evolución de la Convención Constitucional, que ha aprobado y discute propuestas que, de implementarse algún día, implican un cambio sustantivo en el modelo de desarrollo de la economía chilena y un retroceso fenomenal respecto a lo que toda la evidencia demuestra es el camino al desarrollo.



Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en enero 12% superior al de un año atrás y alcanzó a 109,89 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5³ sube 13,2% en doce meses y llega a 91,76 puntos (promedio 1986=100).

³ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



Balanza Comercial

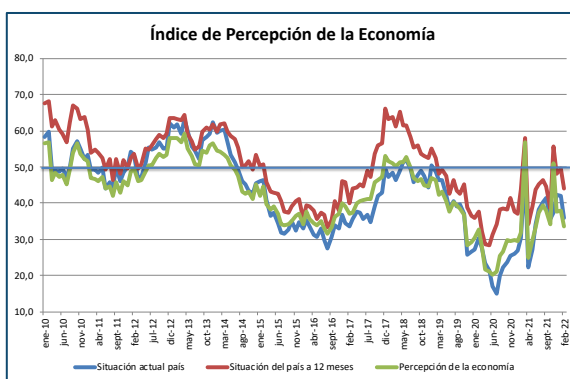


El valor de las exportaciones en enero creció 16,9% a/a y en febrero 4,1%. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados en febrero, las exportaciones crecen 0,3% respecto al nivel acumulado a enero y llegan a US\$96.208,74 millones. Esta es la tasa de crecimiento más baja desde agosto de 2020. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a febrero cayeron 0,3% respecto del acumulado a enero, mientras las agropecuarias crecieron 2,5% y las industriales 1%.

El valor de las importaciones en enero fue 47,5% superior al de igual mes del año pasado; en febrero 34,1% mayor. Medidas por el valor acumulado en doce meses a febrero estas llegan a US\$96.696,39 mill (CIF), lo que significa un aumento de 2,2% respecto del nivel acumulado a enero. Las de bienes de consumo aumentan 2,5%, las de bienes intermedios 2,4% y las de capital 1,5%.

Así, el superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a febrero es de US\$8.468,63 mill.; 14,4% menor al acumulado a enero.

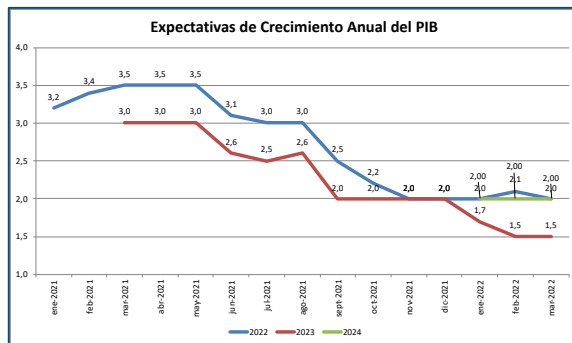
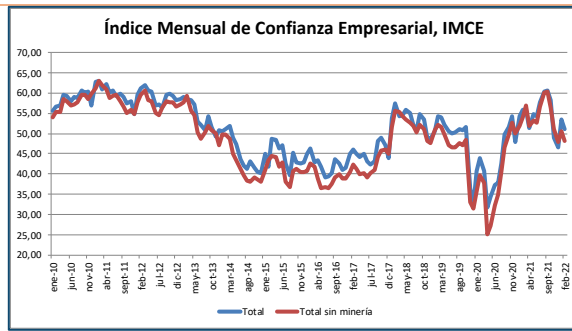
Expectativas



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), cayó en todas sus dimensiones en febrero, y alcanza 33,58 puntos. A diferencia de lo que ocurría en los últimos meses de 2021, en febrero todas las dimensiones del índice están bastante por debajo de los 50 puntos⁴. Esto, sin duda es una muy mala noticia, por cuanto las expectativas de los consumidores son, por supuesto, claves para sus decisiones. Particularmente negativa (con 24,91 puntos) es la expectativa de la situación económica del país a 5 años.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo un movimiento en el mismo sentido. Se redujo en 2,15 puntos

⁴ 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



alcanzando a 51,19 puntos. En este momento, las expectativas de comercio, industria y minería están por arriba de los 50 puntos; las de construcción, bastante por debajo.

A pesar de lo anterior, en el comercio, dos dimensiones caen fuerte en febrero: son "situación financiera de la empresa" y "expectativas de empleo". En construcción son las expectativas de salarios y costos. En industria son las expectativas respecto de la situación general de la empresa y de costos. Por último, en minería las dos mayores caídas están en las expectativas de salarios y producción.

Respecto del crecimiento, las expectativas para 2022 que recoge la encuesta mensual del Banco Central se mantienen en 2% y en 1,5% para 2023. Las primeras expectativas para 2024 son también bajas estimando el crecimiento del producto ese año en 2%.