

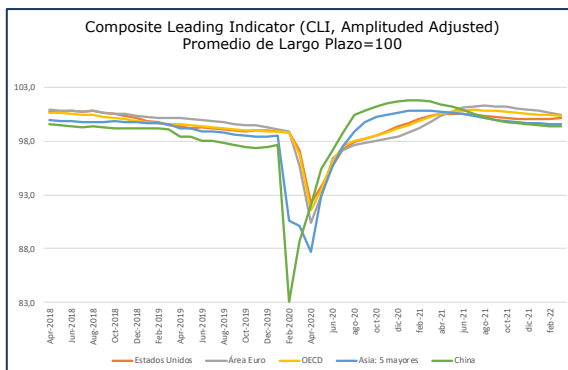


Síntesis Económica Mensual: Abril de 2022¹

Guillermo Patillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global

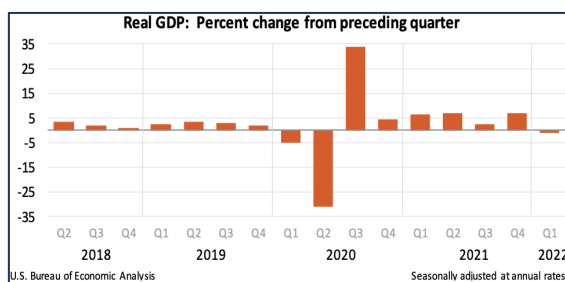


https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en

El CLI² muestra, con datos a marzo, últimos disponibles, que el crecimiento económico reduce su fuerza en Europa, aún cuando se mantiene estable en el resto de las principales economías de la OECD. La razón sería una reducción en la confianza de los consumidores y el aumento de la inflación. El CLI sugiere que el crecimiento se mantiene estable en China (sector industrial), pero pierde fuerza en Brasil. La invasión de Rusia a Ucrania el 24 de febrero sin duda ha implicado un shock a la evolución económica global. Pero el tema central hoy en la OECD es la inflación; en marzo llegó a 8,8% en 12 meses para los países del área; la más alta en más de dos décadas.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



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

El crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2022 anualizado habría sido de -1,4% de acuerdo con la primera estimación del BEA (equivalente a 3,6% respecto del primer trimestre de 2021). Esta baja sería reflejo de una caída de la inversión privada en inventarios, de las exportaciones y del gasto del gobierno federal y de los gobiernos locales.

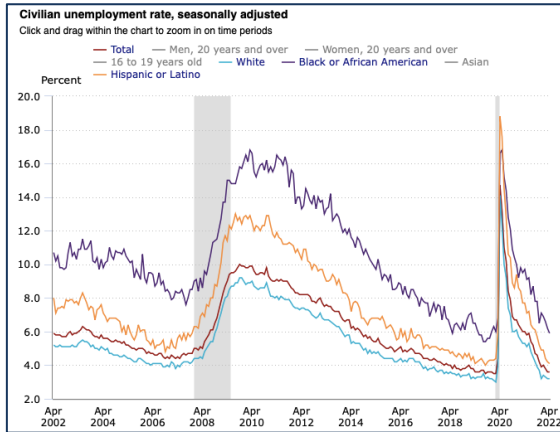
Para 2022 el Conference Board sigue proyectando en abril un crecimiento de 3% y de 2,3% para 2023.

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.

² Composite Leading Indicator (CLI) calculado por la OECD. Su objetivo es anticipar cambios de la actividad económica respecto de su tendencia



Empleo



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

En abril la tasa de desocupación se mantuvo en 3,6% y los desocupados (casi sin variación) en 5,9 millones. La economía de EE.UU. está en el límite de recuperar la tasa de desocupación previa a la crisis por Covid-19.

Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 428 mil personas, las que se dividen en 406 mil en el sector privado y 22 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 66 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 340 mil en la de servicios.

Por su parte, 7,7% de los ocupados trabajó por vía remota (10% en marzo) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos



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

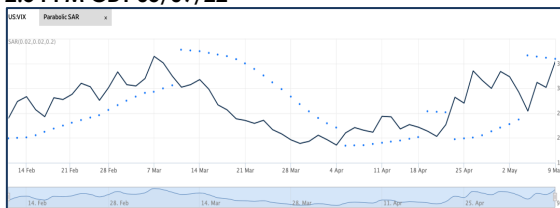
9/mayo/2022 (3:56 PM EDT 05/09/22)

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-6,25	-8,34	-7,34
S&P 500	-9,64	-11,07	-4,80
Nasdaq Cp.	-13,34	-17,07	-13,27
NYSE Cp.	-8,89	-9,92	-8,79
Barron's 400	-6,58	-9,46	-8,74
DJIA Futures	-6,39	-8,43	-7,44
S&P 500 Futures	-9,88	-11,40	-4,84

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

CBOE Volatility Index³

2:54 PM CDT 05/09/22



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

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha crecido muy significativamente respecto un mes atrás (45,59%). Respecto de 3 meses es 55,12% superior y 80,21% respecto de un año.

Al 9 de mayo/22 el valor del CBOE es de 35,22 puntos, y su tendencia al alza.

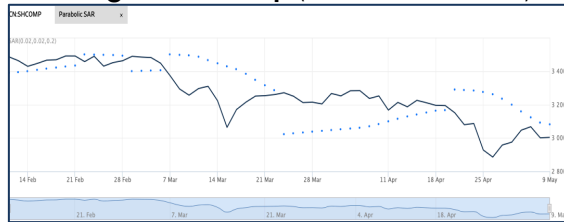
En los resultados bursátiles y en su volatilidad influyen la alta inflación y la compleja situación internacional actual.

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 05/09/22)



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

9/mayo/2022 (3:00 PM CST 05/09/22)

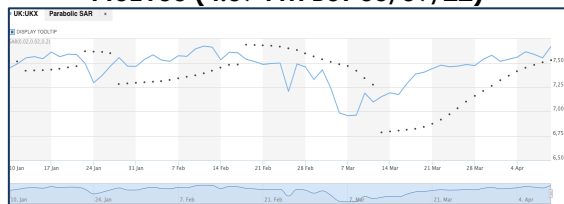
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-5,15	-12,41	-12,36
Nikkei 225	-1,87	-3,41	-10,84
Asia Dow	-5,84	-11,58	-18,70
Singapore	-2,63	-2,72	2,91

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

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

Europa

FTSE100 (4:57 PM BST 05/09/22)



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

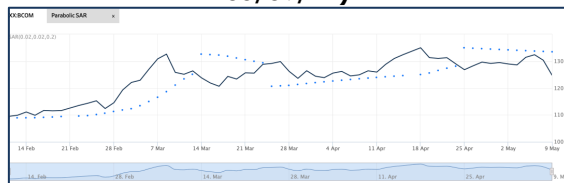
9/mayo/2022 (4:57 PM BST 05/09/22)

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE 100	-5,27	-4,71	1,30
DAX	-5,72	-12,01	-13,11
FTSE MIB	-7,75	-13,28	-7,94
IBEX 35	-5,19	-4,90	-10,99

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:42 PM EDT 05/09/22)



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

3:42 PM EDT 05/09/22

	Precio al 09/05/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,1925	-9,45	-10,58
Petróleo WTI (USD/bbl)	102,37	7,53	57,75
Petróleo Brent (USD/bbl)	105,08	5,77	54,03
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	3,6195	19,80	70,02
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	7,171	7,05	145,41

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

Al 9 de mayo el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 124,76 puntos, lo que implica una baja de 0,94% en un mes. No obstante, el índice ha crecido 14% en 3 meses y de 33,93% en un año. La **tendencia actual del índice es moderadamente a la baja**.

El precio del cobre ha bajado al entorno de los US\$4,2/lb. En el último mes su precio cayó 9,45%.

El petróleo y los otros productos del área de energía han tenido un aumento en sus precios en el último mes. Como se sabe, estas alzas tienen su origen en el conflicto actualmente en desarrollo entre Rusia y Ucrania. La evolución de corto plazo de los precios de la energía depende mucho todavía de cómo avance ese conflicto y de la forma en que las potencias occidentales puedan avanzar en la sustitución del petróleo y el gas ruso.



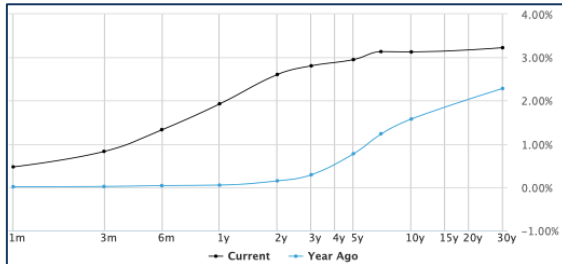
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (4:59 PM EDT 05/09/22)



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmUSD10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

Curva de Rendimiento



https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMUBMUSD10Y?mod=home_overview_quote

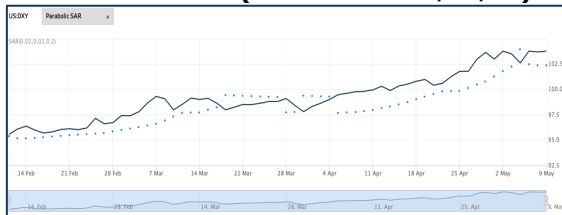
Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 7,04 pb⁴ en los 5 días concluidos el 9/mayo, y en 26,24 pb respecto de 1 mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,038%, y su precio 90 2/32.

El aumento en el rendimiento de este bono desde principios de marzo se debe, en lo principal, a las expectativas respecto de la política monetaria. La Reserva Federal finalmente ha subido la semana pasada la tasa de política monetaria en 50 pb, al rango 0,75% - 1%. Además esbozó el programa para reducir sus tenencias de bonos en unos US\$95 mil millones por mes.

La curva de rendimiento para los bonos del Tesoro tiene una pendiente para los documentos de corto plazo bastante más pronunciada que hace un año. La razón central es la alta inflación en desarrollo en estos meses; en los bonos de 5 años a 30 años se estabiliza en el entorno del 3% indicando el nivel de tasa esperada consistente con la actividad de tendencia de la economía en un contexto de inflación en torno a la meta de la Reserva Federal (2%)

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (5:16 PM EDT 05/09/22)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ mostraba un aumento de 3,81% en un mes y de 8,74% en 3 meses. Al 9/mayo el índice alcanza a 103,74 puntos.

El fortalecimiento del dólar en este periodo está ligado, indudablemente, al cambio, largamente anunciado, en el signo de la política monetaria. La alta inflación y el fin de la pandemia justifican el sesgo contractivo que está tomando la Reserva Federal, tanto en términos de la TPM como de la intención de reducir sus tenencias de bonos.

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

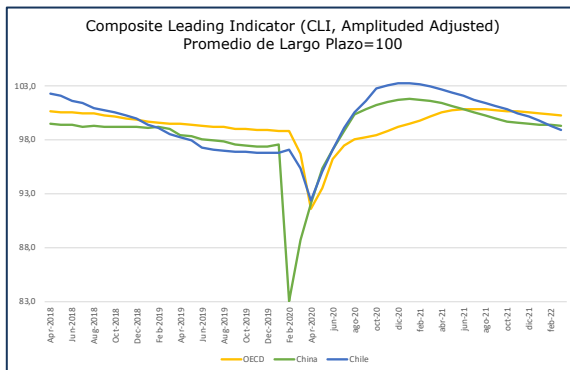
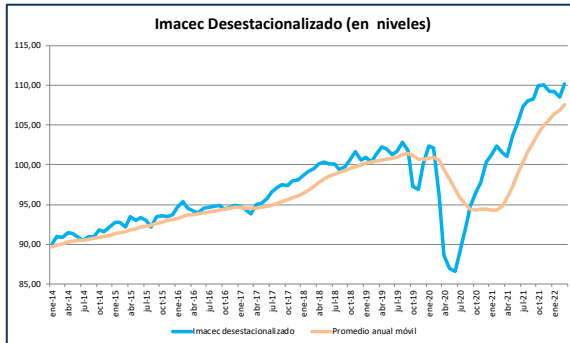
⁵ Este índice (USDX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



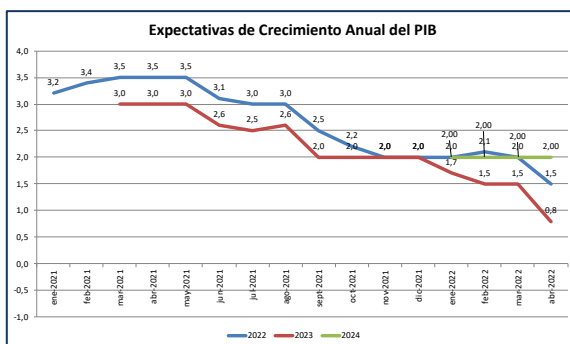
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=M_EI_CLI&lang=en

El Imacec de marzo creció 7,2% a/a. La producción de bienes cayó 1,5% y la de servicios creció 12,2%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 13,7 respecto de igual mes del año pasado. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 1,6% respecto de febrero; en la producción de bienes el aumento es de 3,9% y en la de servicios de 0,7%.

La cifra de actividad de marzo, superior a la esperada por el mercado, no cambia en absoluto la tendencia decreciente en la tasa de evolución de la actividad este año. Después de un crecimiento del PIB cercano a 7,9% en el primer trimestre, proyectamos **2,6% para el segundo y de 1% para 2022**.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a marzo, que el crecimiento está en un camino de desaceleración marcada; de hecho, este año y el próximo el país crecerá menos que su capacidad de tendencia. Las **expectativas continúan deteriorándose en consumidores y productores** y el nivel de conflictividad social es factible que vaya creciendo en los próximos meses. La combinación de estas cosas podría llevar la actividad por una senda bastante más negativa de la que se proyecta en este momento.

Expectativas de crecimiento



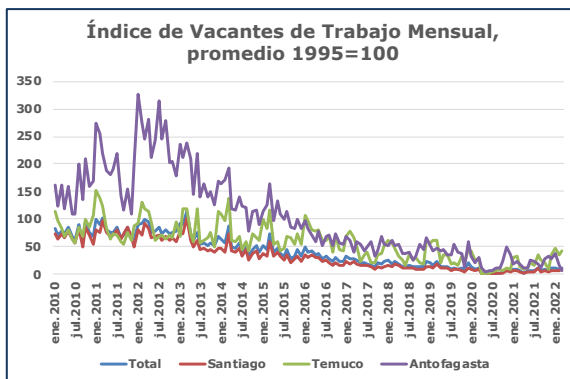
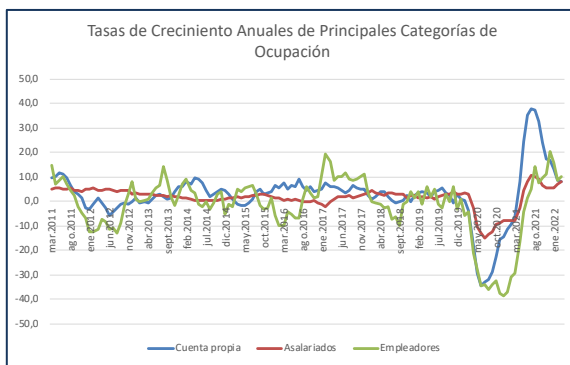
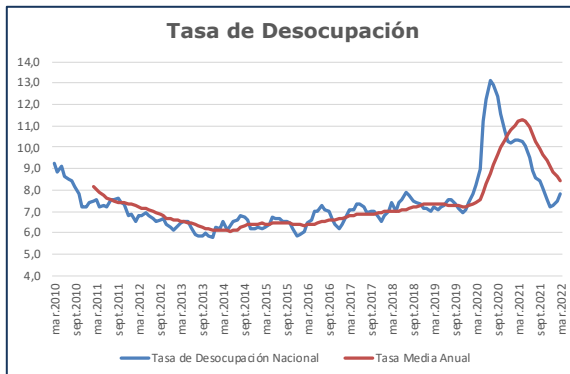
Las expectativas respecto del crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central **bajaron a 1,5% para 2022 y a 0,8% para 2023**, según la encuesta de abril.

Las primeras expectativas registradas para 2024 son también bajas, estimando el crecimiento del producto ese año en 2%.

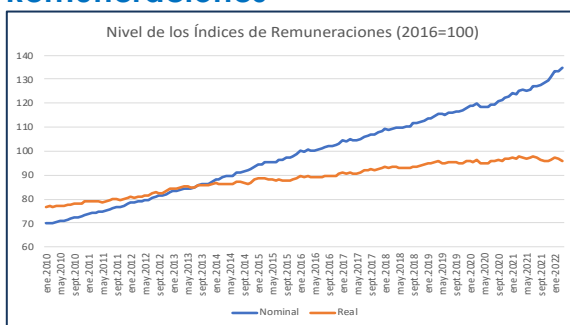
Dada la publicación en estos días del Informe de Finanzas Públicas del primer trimestre, en el cual se proyecta un crecimiento de 1,5% para 2022, las expectativas que recoge la encuesta del Banco lo más probable es que se mantengan en los valores actuales en el corto plazo.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional ha iniciado una tendencia al alza. En el trimestre móvil concluido en marzo fue de 7,8%. Su promedio en 12 meses llega a 8,4%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 5% y los ocupados en 8%, lo que significa que existen 650 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. No obstante, respecto del peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy **320 mil ocupados menos**.

Según la categoría de ocupación, **es cuenta propia** la que presenta la mayor tasa de aumento medio en los últimos 12 meses (21,9%). Los asalariados, que representan actualmente el 73,5% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 6,4% en el mismo lapso.

Según la rama de actividad, el comercio, mayor empleador en Chile (19% del total), presenta en este trimestre móvil un aumento de ocupación de 9,9% a/a y una tasa media de 10,9% en los últimos doce meses. Las Actividades de Alojamiento y Servicio de Comidas son las de mayor crecimiento promedio del empleo en el último año, con una tasa mensual de aumento de 30,4%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en marzo a 12,2 puntos (8,8 en febrero) y el total ponderado a 12,1 puntos.

Por último, los desocupados disminuyeron 20,9% a/a, alcanzando en total a 744 mil personas (33 mil más que en febrero).

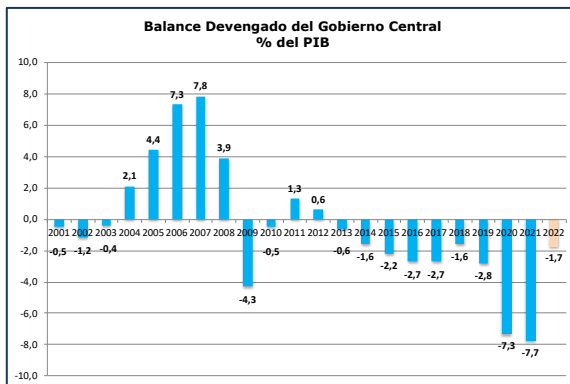
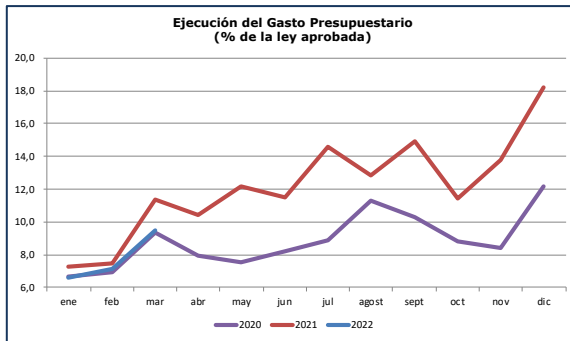
La tasa media de desocupación estará en el **entorno de 7,9% a finales del segundo trimestre**; para 2022 proyectamos una **tasa media de desocupación de 7,9%**.

El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en marzo en 7,4% respecto a igual mes de 2021. El índice de remuneraciones reales, por su parte, tuvo su sexta caída consecutiva al reducirse en 1,79% a/a.

Las sorpresas inflacionarias de los últimos meses son el elemento fundamental en la explicación de la caída de los salarios reales. Es esperable que esta situación continúe durante el segundo trimestre.



Situación fiscal



En marzo de 2022 el gasto del Gobierno Central Total (GCT) cayó 10,6% a/a. Con esto, en el primer trimestre el gasto del GCT cae 4,1% real a/a. Por su parte, el gasto del Gobierno Central Presupuestario cae 4% a/a en el primer trimestre, como resultado de una baja de 4,3% real del gasto corriente y de 2% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT crecieron 18,3% por una mayor recaudación del "resto de contribuyentes". La tributación de la minería privada, por su parte, muestra un aumento real en doce meses de 28,1% en este lapso. El avance del gasto presupuestario en marzo fue de 9,5% (-2,9 puntos respecto a igual mes de 2021) respecto de la ley aprobada.

Acumulados en doce meses móviles a marzo, los ingresos del gobierno central total representan el 24,4% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 30,7% y el déficit el 6,3%.

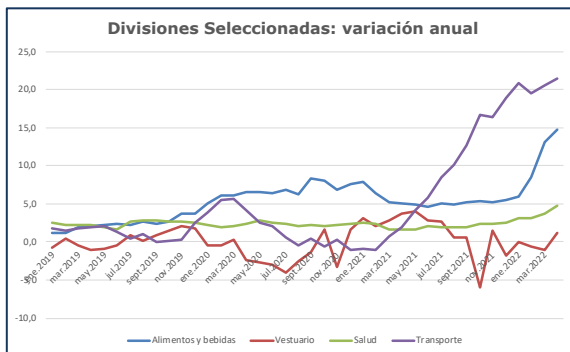
Para 2022, el IFP del primer trimestre proyecta un **déficit efectivo de 1,7% del PIB** y un **BCA de -3,3%** del producto.

Inflación



El IPC de abril tuvo una variación de 1,4% bastante por arriba de lo esperado por el mercado. Con esto la inflación acumulada en doce meses es de 10,5%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, subió 1% en abril, con lo que acumula 8,3% en doce meses.

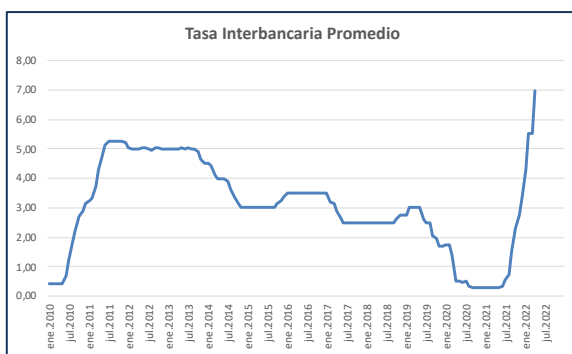
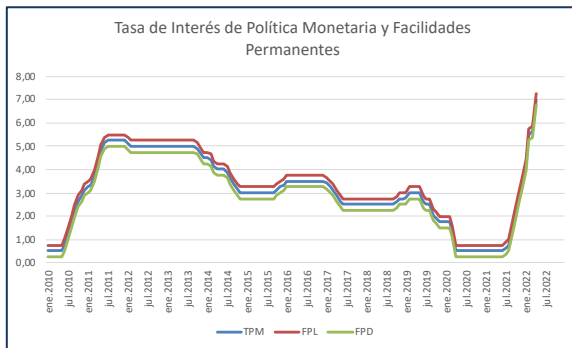
Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (21,4%), le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (14,8%).



La inflación está actualmente en los niveles más altos en más de dos décadas y seguirá por arriba de 10% anual hasta agosto o septiembre. Proyectamos **una inflación de 6,9% a diciembre**. 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 esa meta depende también del apoyo de la política fiscal; a este respecto la incertidumbre hoy es alta.



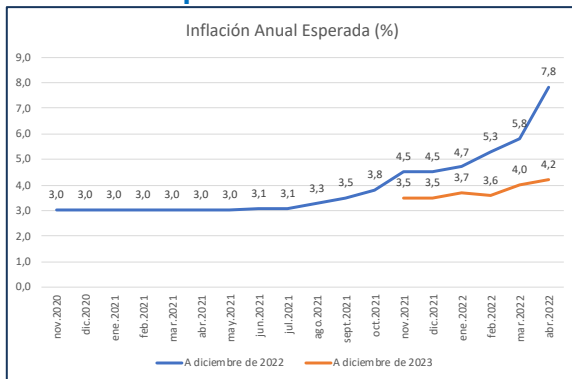
Tasa de Política Monetaria



Con la inflación en los niveles actuales, el Banco Central volvió a subir la TPM el 6 de mayo de 7% a 8,25%. Después de las rápidas alzas de los últimos meses, probablemente la TPM se estabilice en el nivel actual durante el segundo trimestre. Si la actividad y la inflación actual y esperada comienzan a mostrar una desaceleración relevante, podría esta TPM mantenerse durante este año; si no es así, estimamos un techo para la TPM de 100 puntos base por sobre la actual. La tasa interbancaria promedio se encuentra desde el 6 de mayo en 8,25%.

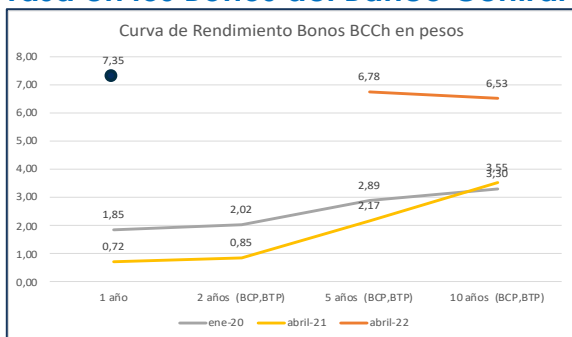
Las tasas para distintas formas de créditos de consumo están en estos momentos en su nivel más alto desde 2015. Para la categoría como conjunto llega a 24,8% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (29,6%) y para los sobregiros (33,5%). Por su parte, las tasas de hipotecarios se han mantenido relativamente estables en los últimos 3 meses, alcanzando este mes un promedio de 4,41%.

Inflación esperada



Un tema particularmente complejo, y decisivo en la senda que siga la economía, son las expectativas de inflación a mediano plazo y su relación con la meta del Banco Central. Es fundamental que esa meta funcione como el ancla nominal de la economía, por lo que si la expectativas se comienzan a apartar del valor meta del BC es prioritario lograr que converjan a esta. Actualmente tales expectativas se han "desanclado" y para diciembre de 2023 indican una inflación de 4,2% (4% el mes pasado) y a 23 meses de 3,7%.

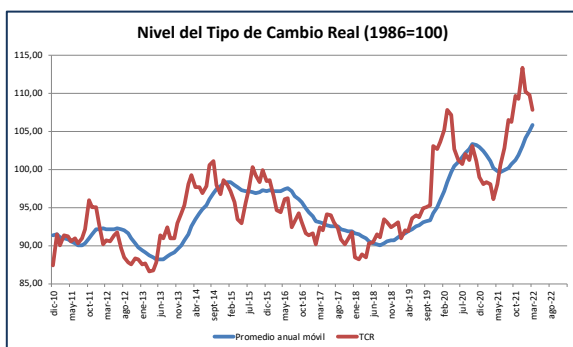
Tasa en los Bonos del Banco Central



Las tasas a que se están transando en el mercado secundario los bonos del Banco Central muestran, en general una cierta tendencia al alza en los últimos 5 meses. Sin embargo, es relevante destacar que en los últimos 3 meses, la curva de rendimiento para bonos en pesos se ha invertido. Las tasas en bonos a mediano y largo plazo son menores que las tasas en bonos a 1 año. Es posible que esto derive de una expectativa de baja actividad (inflación) en el futuro.



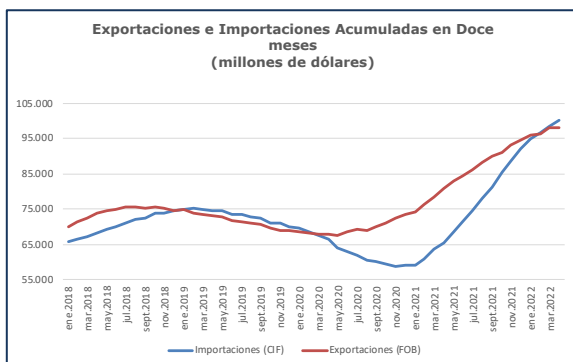
Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en abril un promedio de \$815,12/dl depreciándose el peso 2% en un mes, y 15,2% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de 12 meses llega a \$789,32/dl en abril. La evolución del TCN durante los últimos meses ha estado muy influida por elementos de incertidumbre política interna; pero también ha habido un fortalecimiento internacional del dólar desde marzo que es relevante.

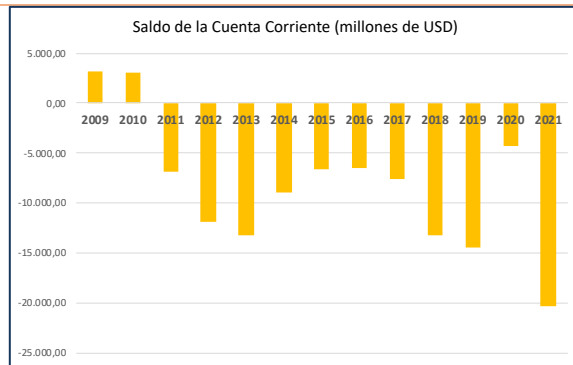
Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en marzo 9,9% superior al de un año atrás y alcanzó a 107,82 puntos (1986=100). El TCR-5⁶ sube también 9,9% en doce meses y llega a 89,36 puntos (promedio 1986=100). Cuando estén los datos de abril deberíamos observar un aumento del tipo de cambio real, lo que se repetirá en mayo.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente



El valor de las exportaciones de abril creció 0,8% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones crecen 0,1% respecto al nivel acumulado al mes anterior y llegan a US\$98.073,08 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a abril crecen 0,2%, las agropecuarias 0,3% y las industriales -0,2%. El valor de las importaciones de abril fue 24,7% superior al de igual mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a este mes llegan a US\$100.130,08 mill (CIF), lo que significa un aumento de 1,6% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 1,5%, las de bienes intermedios 2% y las de capital 1%. Las importaciones se mantienen creciendo fuerte todavía; debiésemos observar una significativa moderación de ellas en los meses por venir.

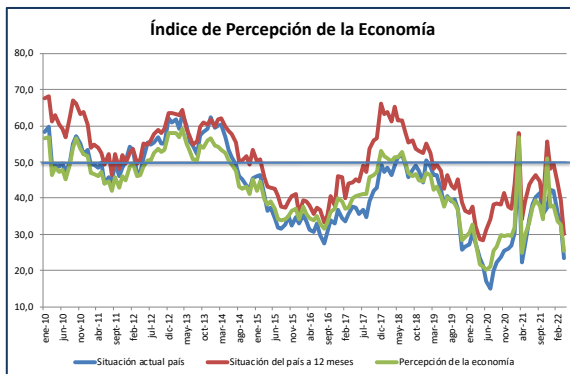
⁶ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



Así, el superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a abril alcanza a US\$7.494,63 mill.; que es -14,7% menor al acumulado al mes anterior.

La cuenta corriente, por su parte, tuvo en 2021 el déficit más grande de los últimos 12 años, equivalente al 6,6% del PIB. El Banco Central proyecta que este déficit se reducirá a 4,6% del producto en 2022 y a 3,5% en 2023.

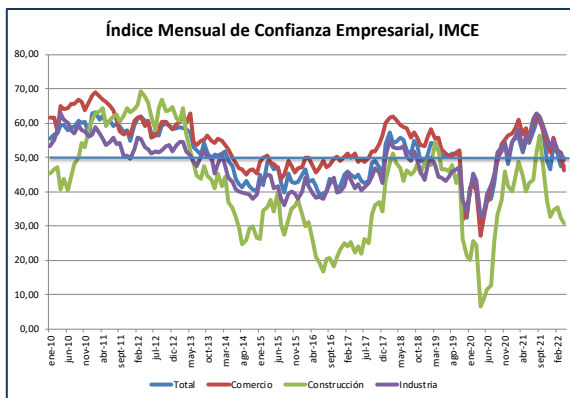
Expectativas generales



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), cayó en todas sus dimensiones en abril. El índice alcanza actualmente 25,59 puntos (el más bajo desde abril de 2021). De hecho, desde diciembre de 2021 el IPEC está por debajo de 50 puntos en todas sus dimensiones⁷. Esto, sin duda es una muy mala noticia, por cuanto las expectativas de los consumidores son, por supuesto, claves para sus decisiones.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, baja en todos los sectores, con excepción de la minería, que es el único sector en este momento arriba de los 50 puntos. El índice total cayó en abril 0,03 puntos, llegando a 47,47 puntos; no obstante, sin minería su baja es de 2,83 puntos y su nivel 44,14 pts.

A pesar que las expectativas globales de la minería se encuentran bastante por arriba de los 50 pts. en abril, la dimensión "situación económica global del país" muestra, en la apreciación de quienes responden esta encuesta en el sector, bajas significativas en los últimos meses.



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