

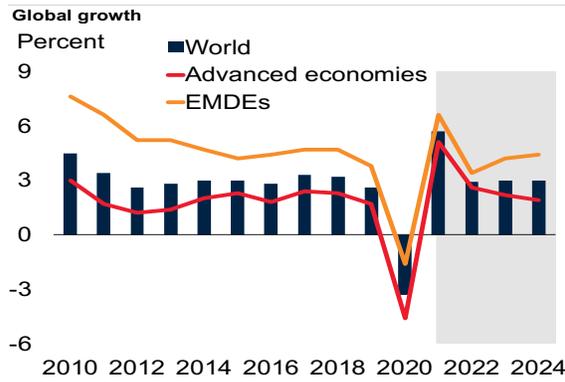


Síntesis Económica Mensual: Mayo de 2022¹

Guillermo Patfillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



<https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>

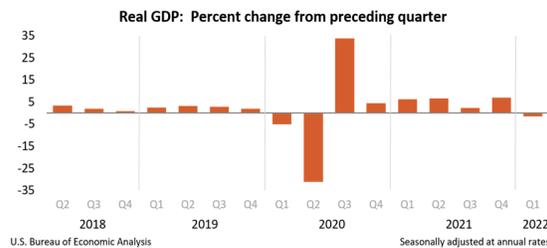
En su reciente informe sobre la economía global, el Banco Mundial² ha corregido a la baja sus proyecciones de crecimiento para 2022 y marginalmente también para 2023. Para 2022 el Banco proyecta ahora un crecimiento de 2,6% en las economías avanzadas (1,2 puntos menos que en su proyección de enero) y de 3,4% para las emergentes (también -1,2 pts). Dentro de estas China crecería 4,4%.

Esto se dará en un contexto de una inflación que se encuentra por arriba de las metas de los países avanzados y emergentes por igual.

Uno de los efectos del menor dinamismo global es la corrección que ha ocurrido en los mercados financieros.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis
<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 -1,5% de acuerdo con la segunda estimación del BEA (equivalente a 3,5% 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 bajó en mayo su proyección a un crecimiento de 2,3% (3% en el informe anterior). Para 2023 la estimación actual es de 2,1%.

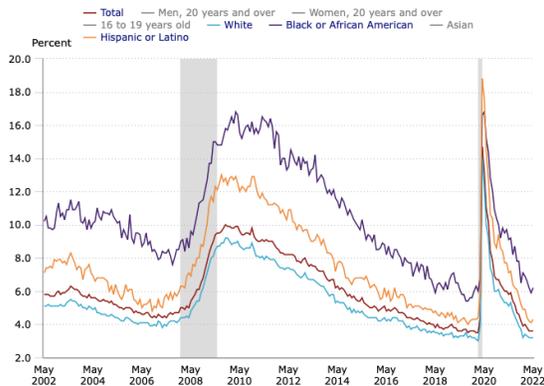
¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.

² World Bank, Global Economic Prospects, junio de 2022



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

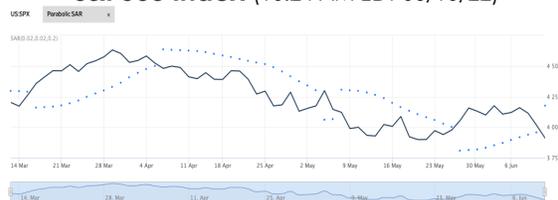
Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 390 mil personas, las que se dividen en 333 mil en el sector privado y 57 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 59 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 274 mil en la de servicios.

Por su parte, 7,4% de los ocupados trabajó por vía remota (7,7% en abril) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (10:24 AM EDT 06/10/22)



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

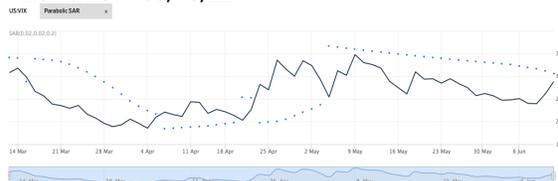
10/junio/2022 (10:24 AM EDT 06/10/22)

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-2,21	-4,43	-8,68
S&P 500	-2,89	-7,06	-8,01
Nasdaq Cp.	-3,62	-11,43	-19,14
NYSE Cp.	-0,74	-3,87	-9,29
Barron's 400	0,28	-4,19	-7,84
DJIA Futures	-1,99	-4,24	-8,41
S&P 500 Futures	-2,56	-6,80	-7,65

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

CBOE Volatility Index³

9:20 AM CDT 06/10/22



<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 mantenido, en promedio, relativamente estable respecto de uno y 3 meses, pero es muy superior respecto de un año atrás (83,8%).

Al 10 de junio/22 el valor del CBOE es de 28,78 puntos, y su tendencia al alza.

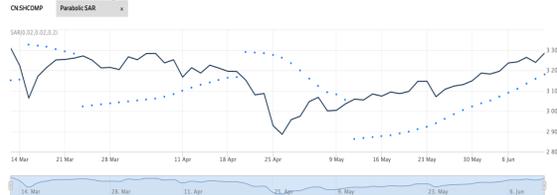
En los resultados bursátiles y en su volatilidad influyen la alta inflación y la compleja situación internacional actual.

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 06/10/22)



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

10/junio/2022 (3:00 PM CST 06/10/22)

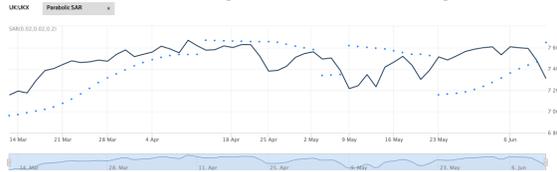
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	6,50	-0,75	-8,49
Nikkei 225	5,28	10,58	-3,88
Asia Dow	3,11	-0,52	-16,78
Singapore	-0,30	-2,09	0,75

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

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

Europa

FTSE100 (3:32 PM BST 06/10/22)



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

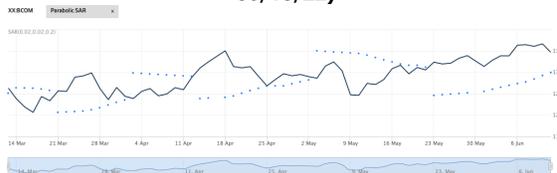
10/junio/2022 (3:32 PM BST 06/10/22)

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-1,43	2,21	2,52
DAX	-1,68	1,21	-12,11
FTSE MIB	-5,95	-1,84	-12,06
IBEX 35	0,52	2,94	-8,95

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (10:58 AM EDT 06/10/22)



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

10:58 AM EDT 06/10/22

	Precio al 10/06/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,3060	3,40	-5,40
Petróleo WTI (USD/bbl)	119,32	8,35	68,66
Petróleo Brent (USD/bbl)	120,75	8,55	66,26
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	4,1557	5,32	90,38
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	8,684	12,46	164,09

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

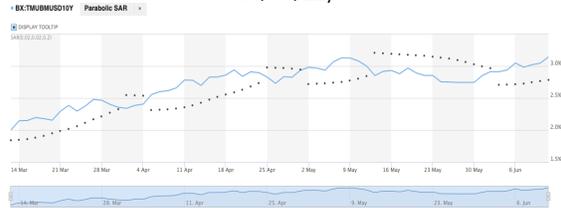
Al 10 de junio el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 134,58 puntos, lo que implica un alza de 4,88% en un mes, de 6,48% en 3 meses y de 41,73% en un año. La **tendencia actual del índice es moderadamente alcista.**

El precio del cobre ha subido algo en las últimas semanas superando los US\$4,3/lb. El petróleo y los otros productos del área de energía han tenido un aumento importante en sus precios en el último mes. Las razones tras estas alzas son una combinación de una alta demanda por el inicio de la temporada de verano en el hemisferio norte y menores inventarios de gasolina en Estados Unidos (sumado a las perturbaciones que genera la inestabilidad derivada de la guerra en Ucrania). Estas condiciones se puede esperar continúen las próximas semanas, por lo que la expectativa de mercado es que los precios del petróleo y sus derivados se mantengan altos.



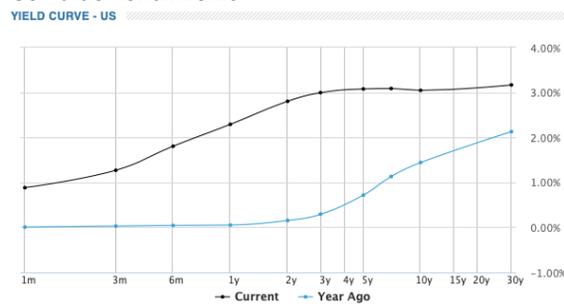
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (11:31 AM EDT
06/10/22)



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=md_home_overview_quote

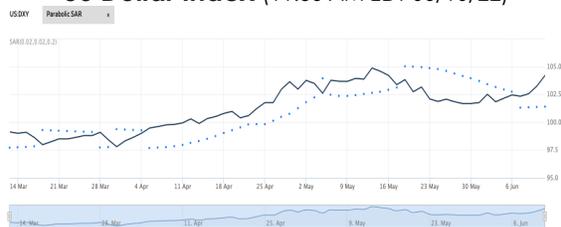
El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 19,91 pb⁴ en los 5 días concluidos el 10/junio, y en 22,11 pb respecto de 1 mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 3,139%, y su precio 97 7/32.

El aumento en el rendimiento del bono, que es muy marcado desde principios de marzo, se debe, en lo principal, a las **expectativas respecto de la política monetaria**. La Reserva Federal subió hace poco más de un mes la tasa de política monetaria en 50 pb, al rango 0,75% - 1%. Actualmente se espera que la próxima semana vuelva a subirla; el mercado espera 50 puntos base, pero no se descarta 75 pb dados los datos de inflación de mayo.

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 3% que es el nivel de tasa esperada consistente con la actividad de tendencia de la economía y con inflación en la meta de la Reserva Federal.

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (11:36 AM EDT 06/10/22)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁵ está casi al mismo nivel un mes atrás, pero es 5,12% mayor a 3 meses. Al 10/junio el índice alcanza a 104,22 puntos.

El fortalecimiento del dólar en este periodo está ligado, indudablemente, al cambio 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 en la reducción de sus tenencias de bonos.

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

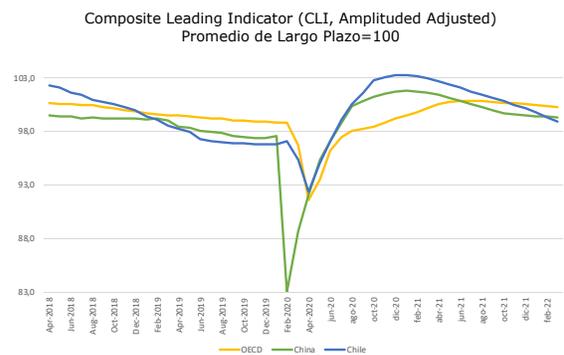
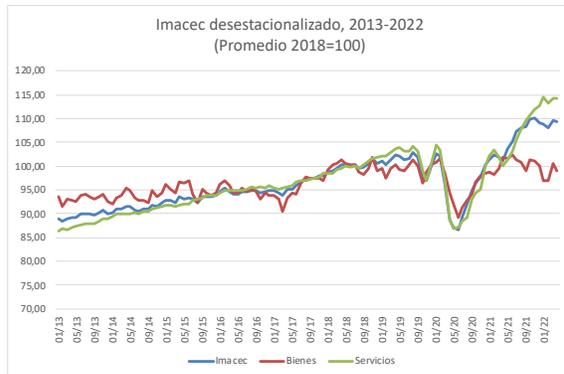
⁵ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



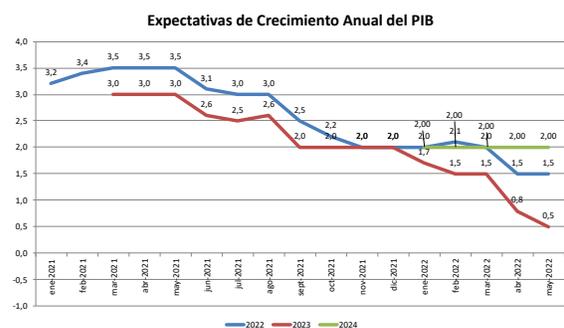
II. Nacional

Evolución de la actividad



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

Expectativas de crecimiento



El Imacec de abril, en la primera estimación del Banco Central, creció 6,9% a/a. La producción de bienes cayó 4,7% y la de servicios creció 13,2%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 12,8% respecto de igual mes del año pasado. El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 0,3% respecto de marzo; en la producción de bienes la caída es de 1,8%, manteniéndose sin variación la de servicios.

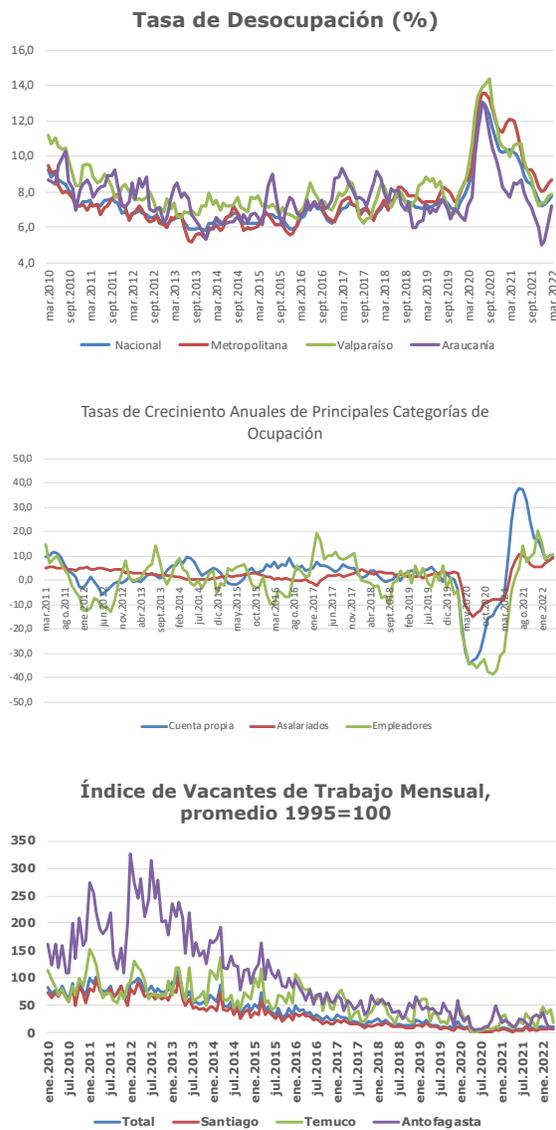
La cifra de actividad de abril, nuevamente algo superior a la esperada por el mercado, no cambia la tendencia decreciente que presenta la tasa aumento de la actividad este año. Después de un crecimiento del PIB de 7,2% en el primer trimestre, proyectamos **4,3% para el segundo y 1,5% para 2022**.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a marzo (último disponible), 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.

Las expectativas respecto del crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central **se mantienen 1,5% para 2022**, bajaron a **0,5% para 2023**, y se **mantienen en 2% para 2024**, según la encuesta de mayo. Dado que se ha publicado hace un par de días el Ipom de junio, que proyecta un rango de crecimiento para este año entre 1,5% y 2,25% y entre 0 y -1% para 2023, es esperable que estas expectativas se mantengan para 2022 en la próxima encuesta, pero bajen para 2023.



Empleo



La tasa de desocupación nacional se mantuvo en 7,8% durante el trimestre móvil concluido en abril. Su promedio en 12 meses llega a 8,2%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 6,1% y los ocupados en 9%, lo que significa que existen 731 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 **283 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 (22,1%). Los asalariados, que representan actualmente el 73,2% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 7,4% 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 11,2% 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 30,5%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en abril a 9 puntos (12,2 en marzo) y el total ponderado a 12,1 puntos. Por último, los desocupados disminuyeron 19,8% a/a, alcanzando en total a 742 mil personas (2 mil menos que en marzo). 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%**.

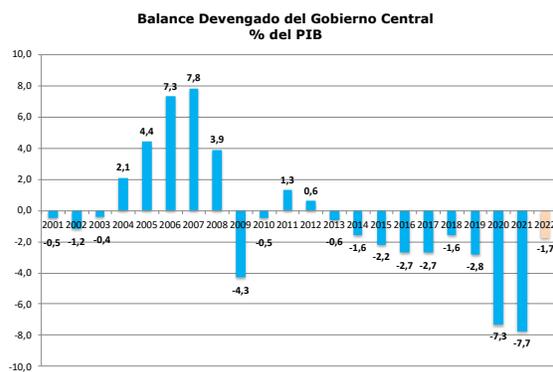
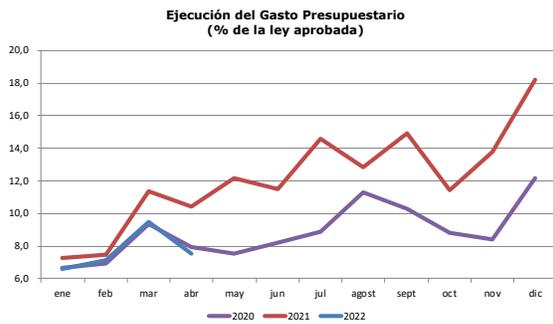
Remuneraciones



El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en abril en 8% en doce meses. El índice de remuneraciones reales, por su parte, tuvo su séptima caída consecutiva al reducirse en 2,3% 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 todavía por varios meses.



Situación fiscal



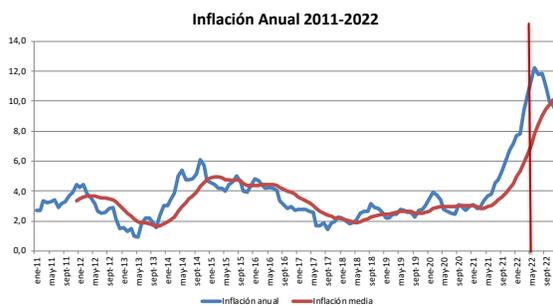
En abril el gasto del Gobierno Central Total (GCT) y también el del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 23,4% a/a y 9,6% a/a el gasto acumulado en los primeros 4 meses del año. Esta reducción del gasto del GCP deriva de una baja de 10,3% real del gasto corriente y de 3% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT crecieron 28,1% por una mayor recaudación del "resto de contribuyentes" y de la minería privada (que crecieron 110,6% a/a).

El avance del gasto presupuestario en abril fue de 7,5% acumulando a ese mes un avance de 30,8% (-5,7 puntos que en el mismo periodo de 2021).

Acumulados en doce meses móviles a abril, los ingresos del gobierno central total representan el 25,6% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 29,8% y el déficit el 4,2%.

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



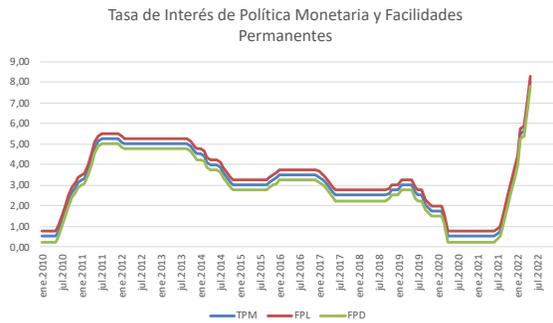
El IPC de mayo tuvo una variación de 1,2% otra vez por arriba de lo esperado por el mercado. Con esto la inflación acumulada en doce meses es de 11,5%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, subió 1% en mayo, con lo que acumula 9% en doce meses.

Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (22,3%), le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (17,1%).

La inflación está actualmente en los niveles más altos en más de dos décadas y seguirá por arriba de 10% anual hasta al menos octubre. Con las cifras actuales, proyectamos **una inflación de 9,5% 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, y aun cuando el gasto fiscal evoluciona dentro de una senda adecuada, existe incertidumbre.



Tasa de Política Monetaria



La persistencia de una inflación alta que no muestra signos todavía de reducirse, ha obligado al Banco Central a continuar subiendo la TPM. El 8 de junio el Consejo del Banco decidió llevar la TPM a 9%. Esto significa que en lo que va de 2022 la tasa ha subido 850 puntos base. La información a este momento sugiere que todavía la TPM puede continuar subiendo; cuánto más es difícil de predecir, ya que dependerá de la senda que siga la inflación actual y esperada, pero nuestra estimación es que la tasa podría todavía subir unos 100 puntos base.

Las tasas para distintas formas de créditos de consumo están en estos momentos en su nivel más alto en décadas. Para la categoría como conjunto llega a 25,1% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (29,7%) y para los sobregiros (34,2%).

Por su parte, las tasas de hipotecarios se han mantenido relativamente estables en los últimos 4 meses, alcanzando este mes un promedio de 4,35%.

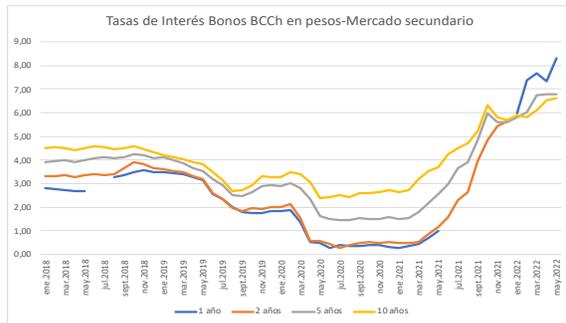
Inflación esperada



Un asunto 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 4,4% (4,2% el mes pasado) y a 23 meses de 3,7% (constante desde marzo).

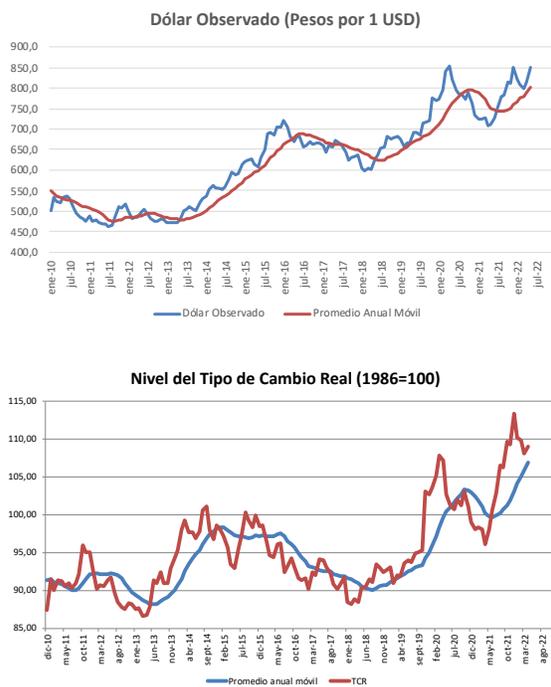
Tasa en los Bonos del Banco Central



Las tasas a que se están transando en el mercado secundario los bonos del Banco Central muestran, en general tendencia al alza desde mediados de 2021. Sin embargo, es relevante destacar que en los últimos 4 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

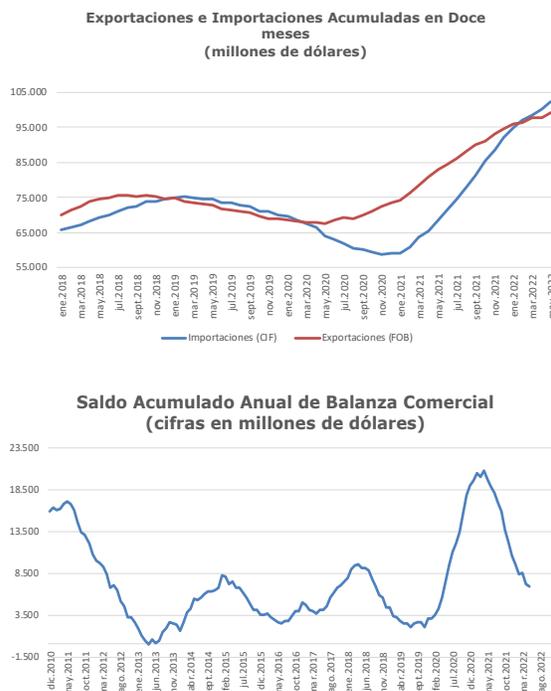


El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en mayo un promedio de \$849,39/dl depreciándose el peso 4,2% en un mes, y 19,3% en un año. Con esto, el tipo de cambio nominal promedio de 12 meses llega a \$800,75/dl en mayo. La evolución del TCN durante los últimos meses ha estado muy influida por elementos de incertidumbre política interna; No obstante, 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 abril 13,5% superior al de un año atrás y alcanzó a 108,96 puntos (1986=100). El TCR-5⁶ sube 12,3% en doce meses y llega a 89,66 puntos (promedio 1986=100).

En las condiciones actuales y esperadas para la economía chilena durante los próximos dos años (baja actividad, caída en el atractivo para la inversión extranjera), es natural que el tipo de cambio real haya subido y se mantenga alto.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente



El valor de las exportaciones de mayo creció 19,2% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones crecen 1,5% respecto al nivel acumulado al mes anterior y llegan a US\$99.317,38 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a mayo crecen 0,8%, las agropecuarias 2,3% y las industriales 2,7%.

El valor de las importaciones de mayo fue 27,7% superior al de igual mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a este mes llegan a US\$102.210,17 mill (CIF), lo que significa un aumento de 2% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 1,2%, las de bienes intermedios 2,9% y las de capital 1,1%. Las importaciones se mantienen creciendo fuerte todavía; debiésemos observar una significativa moderación de ellas en los meses por venir.

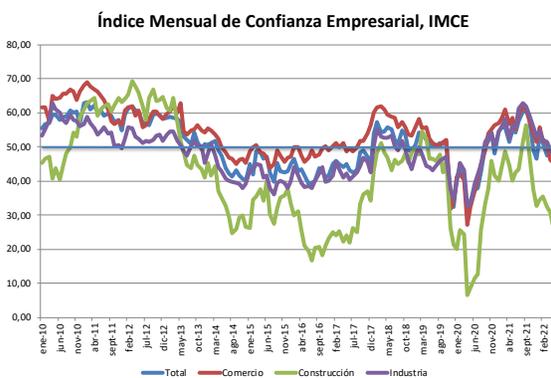
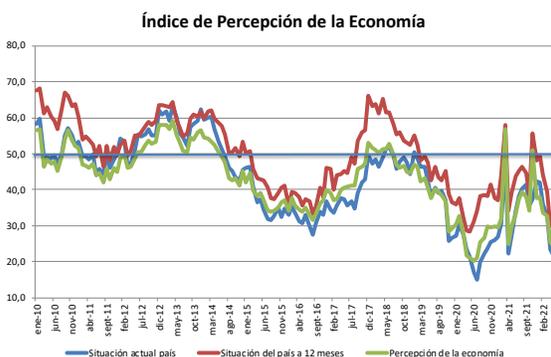
⁶ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a mayo alcanza a US\$6.970,41 mill.; que es -3,2% 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, en el Ipom de junio, sube fuerte su proyección de este déficit respecto del Ipom anterior (por el mayor gasto que ahora proyecta), y asume que se mantendrá casi sin cambio en 2022 respecto de 2021, y que sería de cerca de 4,5% del producto en 2023.

Expectativas generales



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), cayó en todas sus dimensiones en mayo. El índice alcanza actualmente 24,35 puntos (el más bajo desde julio de 2020). 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, e igual que el mes anterior, 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 mayo 0,99 puntos, llegando a 46,48 puntos; no obstante, sin minería su baja es de 2,12 puntos y su nivel 42,03 puntos.

La actividad con las expectativas más deterioradas es construcción. En mayo el índice para este sector alcanza los 26,23 puntos. En la dimensión "situación económica global del país" el índice llega apenas a 10,66 puntos-

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