

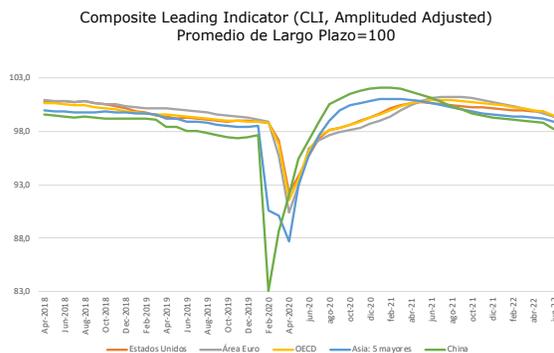


Síntesis Económica Mensual: Junio de 2022¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



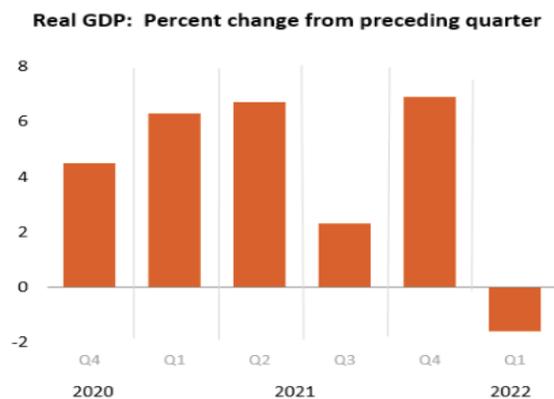
OECD (2022), Composite leading indicator (CLI) (indicator). doi: 10.1787/4a174487-en (Accessed on 11 July 2022)

El CLI de junio sugiere que el crecimiento de la OECD como conjunto está reduciendo su ritmo y podría seguir perdiendo fuerza en los próximos 6 a 9 meses. Dos son las razones principales que esgrime el informe de la OECD: la existencia todavía de problemas con la cadena logística y la guerra de Ucrania.

Esto ocurre en un contexto de inflación alta y baja confianza de los consumidores. No obstante, el CLI continúa indicando crecimiento estable en Estados Unidos y Japón. Entre las economías emergentes mayores, el CLI muestra pérdida de dinamismo en China y Brasil, pero crecimiento estable en India.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis
<https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-third-estimate-gdp-industry-and-corporate-profits-revised-first>
Seasonally adjusted at annual rates

El crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2022 anualizado fue de -1,6% según la tercera estimación del BEA (equivalente a 3,5% respecto del primer trimestre de 2021). La revisión a la baja respecto de la segunda estimación deriva de una revisión a la baja del gasto en consumo de las familias, parcialmente compensada por un aumento de la inversión en inventarios.

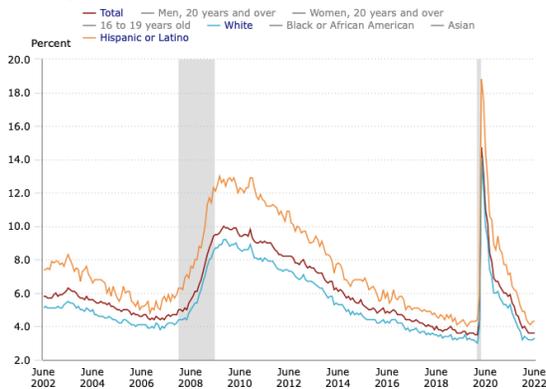
Para 2022 el Conference Board bajó en junio su proyección a un crecimiento de 2% (2,3% en el informe anterior). Para 2023 la estimación actual es de 0,6% (2,1% en el informe anterior). La razón principal (además de las citadas en el punto anterior), es la necesidad de reducir la inflación.

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

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted
Click and drag within the chart to zoom in on time periods



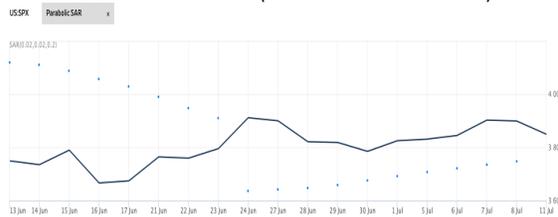
<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

En junio la tasa de desocupación se mantuvo por cuarto mes consecutivo en 3,6% y los desocupados (casi sin variación) en 5,9 millones. Estos son valores muy parecidos a los que hubo en febrero de 2020 (3,5% y 5,7 millones), antes del Covid. Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 372 mil personas, las que se dividen en 381 mil en el sector privado y -9 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 48 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 333 mil en la de servicios. Por su parte, 7,1% de los ocupados trabajó por vía remota (7,4% en mayo) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (0:35 AM EDT 07/11/22)



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

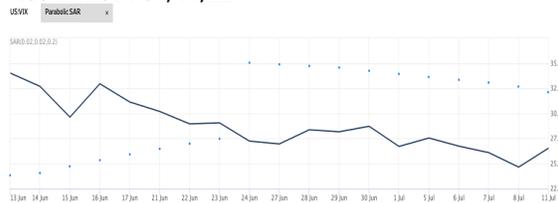
11/julio/2022 (0:35 AM EDT 07/11/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	0,34	2,24	-10,85
S&P 500	0,87	2,91	-12,00
Nasdaq Cp.	2,68	5,69	-22,45
NYSE Cp.	-1,06	-0,32	-13,15
Barron's 400	0,49	-1,48	-14,18
DJIA Futures	0,26	2,02	-10,77
S&P 500 Futures	0,75	2,61	-11,88

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

CBOE Volatility Index²

9:30 AM CDT 07/11/22



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

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha disminuido significativamente en el último mes, pero es muy superior respecto de un año atrás (64,32%).

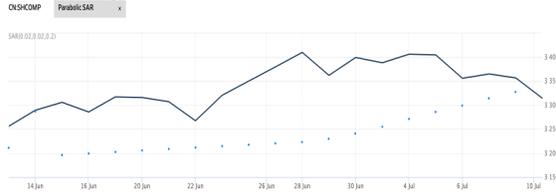
Al 11 de julio/22 el valor del CBOE es de 26,54 puntos, y su tendencia al alza. En los resultados bursátiles y en su volatilidad influyen la alta inflación y la compleja situación internacional actual.

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 (3:00 PM CST 07/11/22)



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

11/julio/2022 (3:00 PM CST 07/11/22)

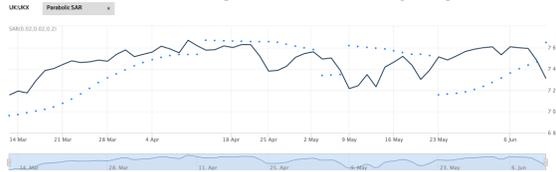
Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-2,70	1,78	-6,60
Nikkei 225	2,52	-0,65	-6,15
Asia Dow	-0,11	-3,30	-19,26
Singapore	1,15	-1,59	0,00

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

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

Europa

FTSE100 (Jul 11, 2022 3:47 p.m.)



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

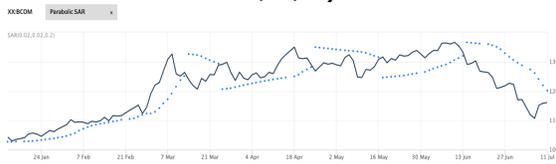
11/julio/2022 (Jul 11, 2022 3:47 p.m.)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-0,65	-0,28	0,84
DAX	0,70	-4,20	-18,54
FTSE MIB	1,34	-1,32	-14,45
IBEX 35	-1,17	-1,43	-8,51

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (10:57 AM EDT 07/11/22)



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

10:57 AM EDT 07/11/22

	Precio al 11/07/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	3,4175	-18,65	-21,07
Petróleo WTI (USD/bbl)	102,67	-15,27	38,31
Petróleo Brent (USD/bbl)	105,26	-13,99	39,93
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	3,3912	-15,61	48,51
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	6,455	-25,58	72,20

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

Al 11 de julio el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 116,18 puntos, lo que implica una caída de 12,79% en un mes, de 7,77% en 3 meses, pero un alza de 23,6% en un año. La **tendencia del índice al cierre de este informe es levemente alcista.**

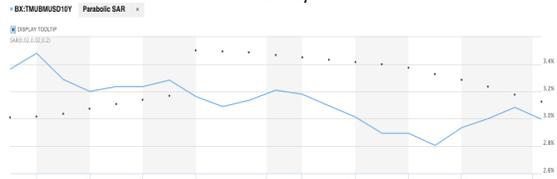
El precio del cobre ha tenido una reducción significativa; actualmente está bajo los US\$3,5/lb y su tendencia no es auspiciosa. Pero junto con lo anterior, el petróleo y los otros productos del área de energía han tenido una baja importante en sus precios en el último mes. La razón principal tras estas bajas sería el temor de una recesión en la economía de los Estados Unidos y de otras economías mayores. Actualmente diversos analistas estiman que de ocurrir eso, sería en todo caso suave. El último cálculo realizado por la Reserva Federal de Nueva York sobre la base de un modelo que usa la curva de rendimiento de los papeles del Tesoro sugiere que la probabilidad de recesión a 12 meses (mayo de 2023) es de solo 4,11%.

(https://www.newyorkfed.org/research/capital_markets/ycfaq#/interactive)



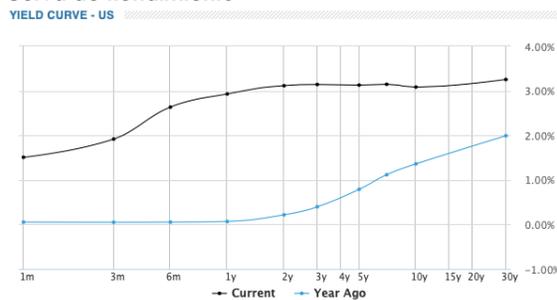
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (Jul 11, 2022 at 11:39 a.m.)



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmsd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

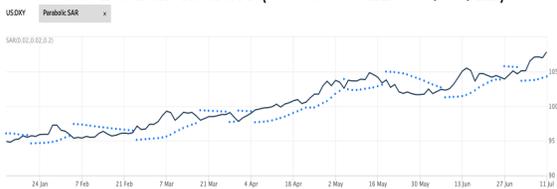
Curva de Rendimiento



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmsd10y?countrycode=bx>

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (11:53 AM EDT 07/11/22)



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

El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 9,97 pb³ en los 5 días concluidos el 11/julio, pero lo redujo en 37 pb respecto de 1 mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 2,997%, y su precio 98 10/32.

El aumento reciente en el rendimiento del bono se debe, en lo principal, a las buenas cifras de empleo. Posiblemente esto reduce los temores de los inversionistas, que se habían pasado con fuerza a bonos por temor a una recesión, que tal escenario sea menos probable hoy.

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.

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁴ está 2,67% más arriba que hace 5 días, 2,73% más alto que hace un mes y 8,01% que hace 3 meses. Al 11/julio el índice alcanza a 107,95 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.

³ Punto base, un punto base es igual a 0,01%

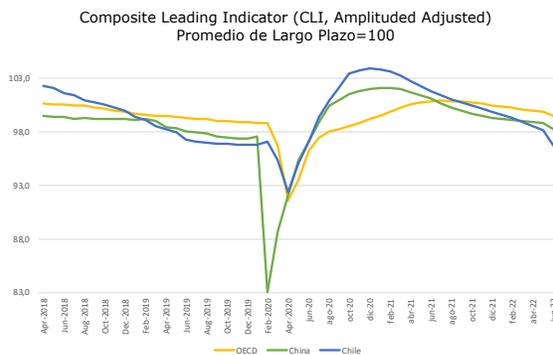
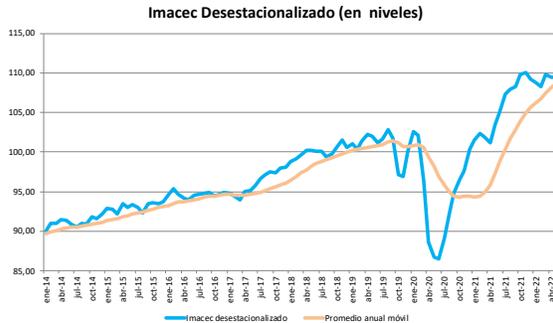
⁴ Este índice (USDX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca.

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



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

El Imacec de mayo, en la primera estimación del Banco Central, creció 6,4% a/a. La producción de bienes creció 1,6% y la de servicios 11,9%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 11,7% respecto de igual mes del año pasado. El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 0,1% respecto de abril; esto deriva de un aumento de 2,2% en la producción de bienes y de -0,1% en la de servicios.

La cifra de actividad de mayo es superior a la esperada por el mercado; no obstante, eso no cambia la tendencia decreciente que presenta el crecimiento de la actividad este año. Después de un crecimiento del PIB de 7,2% en el primer trimestre, proyectamos, con las nuevas cifras, **5,5% para el segundo** y **1,5% para 2022**.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a junio, 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**. Punto de quiebre será lo que ocurra el 4 de septiembre; una de dos sendas muy distintas marcará el mediano plazo del país.

Expectativas de crecimiento



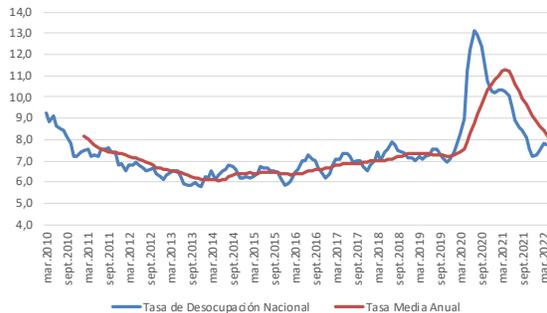
Las expectativas respecto del crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central **subieron a 1,7% para 2022**, bajaron a **0% para 2023**, y se **mantienen en 2% para 2024**, según la encuesta de junio.

Estas modificaciones coinciden con las tendencias descritas en el Ipom de junio. No obstante, su evolución en los próximos meses estará muy influida por el resultado que comience a aparecer más probable en la votación respecto al proyecto de nueva Constitución.

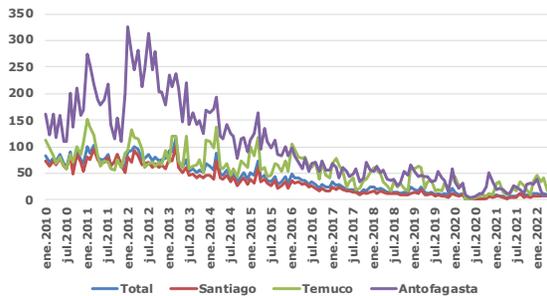


Empleo

Tasa de Desocupación



Índice de Vacantes de Trabajo Mensual, promedio 1995=100



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional se mantuvo en 7,8% durante el trimestre móvil concluido en mayo. Su promedio en 12 meses llega a 8%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 7,5% y los ocupados en 10,1%, lo que significa que existen 814 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 **263 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 (21,2%). Los asalariados, que representan actualmente el 72,2% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 7,7% 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 13,2% a/a y una tasa media de 12% 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 34%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en mayo a 10,8 puntos (9 en abril) y el total ponderado a 9,6 puntos. Por último, los desocupados disminuyeron 16,5% a/a, alcanzando en total a 749 mil personas (7 mil más que en abril).

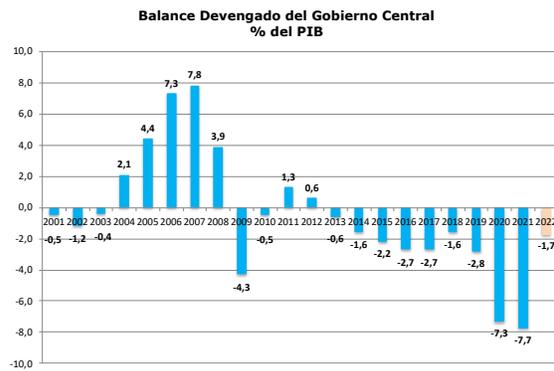
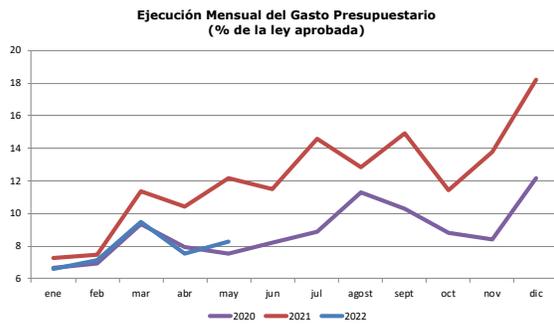
La tasa media de desocupación estará en el **entorno de 7,9% a finales del segundo trimestre**; para 2022 proyectamos una **tasa media de desocupación de 7,9%**.

El índice de **remuneraciones nominales** (base 2016=100) creció en mayo en 9,6% en doce meses. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su octava caída consecutiva al reducirse en 1,8% a/a.

La alta inflación de los últimos meses es 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



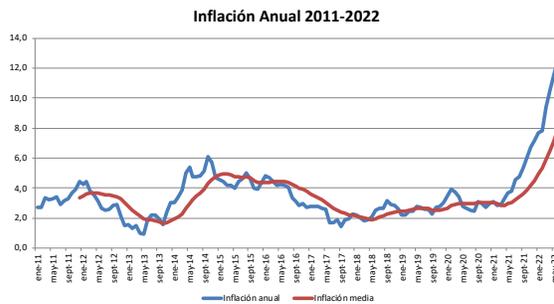
En mayo el gasto del Gobierno Central Total (GCT) y también el del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 29,2% a/a y 14,5% a/a el gasto acumulado en los primeros 5 meses del año. Esta reducción del gasto del GCP deriva de una baja de 15,8% real del gasto corriente y de 2,2% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a mayo crecieron 33,8% por una mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (que aumentaron 35,8%) y de la minería privada (que crecieron 88% a/a).

El avance del gasto presupuestario a mayo llegó a 39% de la ley aprobada (-9,7 puntos que en el mismo periodo de 2021).

Acumulados en doce meses móviles a mayo, los ingresos del gobierno central total representan el 26,5% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 29,1% y el déficit el 2,6%.

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



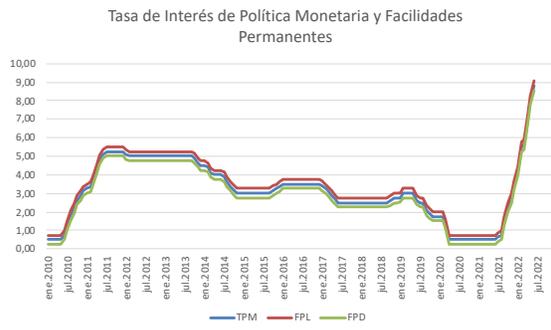
El IPC de junio tuvo una variación de 0,9%. Con esto la inflación acumulada en doce meses alcanza a 12,5%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, subió 0,8% en junio, con lo que acumula 9,9% en doce meses.

Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (24,4%), le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (18,5%).

La inflación está actualmente en los niveles más altos en más de dos décadas y seguirá por arriba de 10% anual hasta fines de año. Con las cifras actuales, proyectamos **una inflación de 10,5% 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 la senda prevista, 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 siguen subiendo. Para la categoría como conjunto llega a 26,3% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (30,7%) y para los sobregiros (35%).

Por su parte, las tasas de hipotecarios se han mantenido relativamente estables en los últimos meses, alcanzando este mes un promedio de 4,32%.

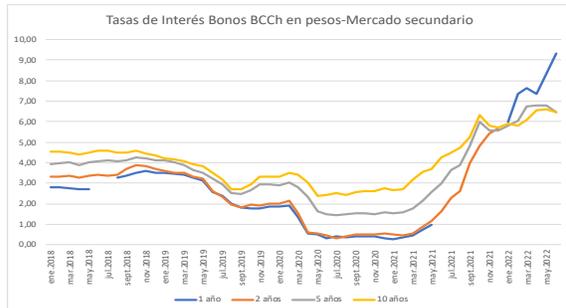
Inflación esperada



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 4,6% (4,4% el mes pasado) y a 23 meses de 3,6% (3,7% el mes pasado).

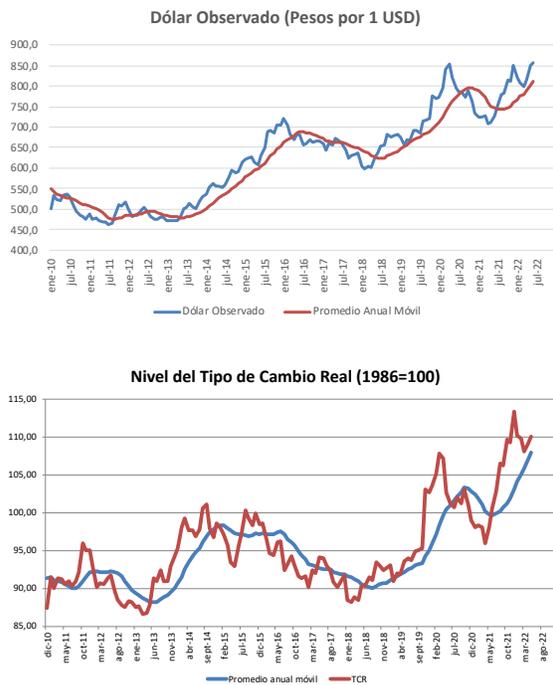
Tasa en los Bonos del Banco Central



Las tasas de los bonos del Banco Central en el mercado secundario muestran una tendencia al alza desde mediados de 2021. Sin embargo, es relevante destacar que en los últimos 5 meses, la curva de rendimiento para bonos en pesos se ha invertido y su pendiente ha aumentado en junio. Las tasas a mediano y largo plazo son menores que las tasas en bonos a 1 año. Esto puede ser reflejo de una **expectativa de baja actividad (inflación) en el futuro**.



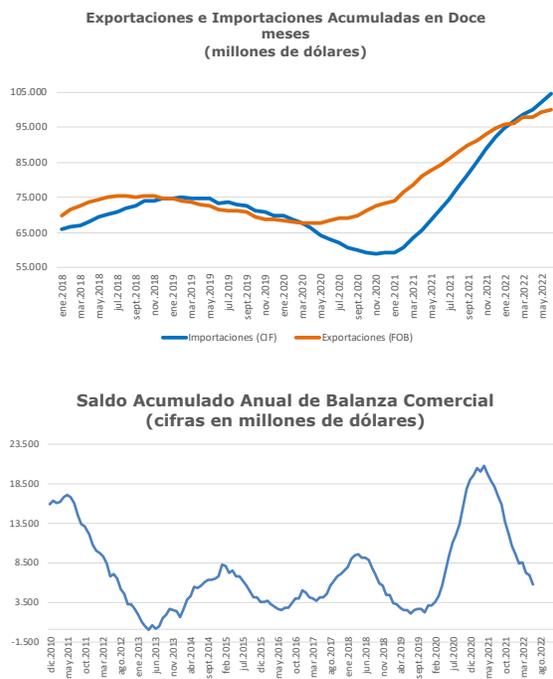
Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en junio un promedio de \$857,77/dl depreciándose el peso 1% en un mes y 18,1% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de los últimos 12 meses llega a \$811,68/dl. La evolución del TCN durante los últimos meses ha estado muy influida por elementos de incertidumbre política interna; no obstante, también es efectivo que el dólar se ha fortalecido en los mercados internacionales. Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en mayo 12,2% superior al de un año atrás y alcanzó a 109,98 puntos (1986=100). El TCR-5⁵ sube 13,4% en doce meses y llega a 92,23 puntos (promedio 1986=100).

En las condiciones actuales y esperadas para la economía chilena durante los próximos dos años (baja actividad, quizás caída en el atractivo para la inversión extranjera, aumento del spread de riesgo), el tipo de cambio real sube reflejando esas perores condiciones esperadas.

Balanza Comercial y Cuenta Corriente



El valor de las exportaciones de junio creció 11,2% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones crecen 0,9% respecto al nivel acumulado al mes anterior y llegan a US\$100169,73 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a junio crecen 0,2%, las agropecuarias -0,3% y las industriales 2,3%.

El valor de las importaciones de mayo fue 33,8% superior al de igual mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a este mes llegan a US\$104.569,08 mill (CIF), lo que significa un aumento de 2,3% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 1,4%, las de bienes intermedios 3,1% y las de capital 1,5%. Las importaciones se mantienen creciendo fuerte todavía; debiésemos observar una significativa moderación de ellas en el segundo semestre.

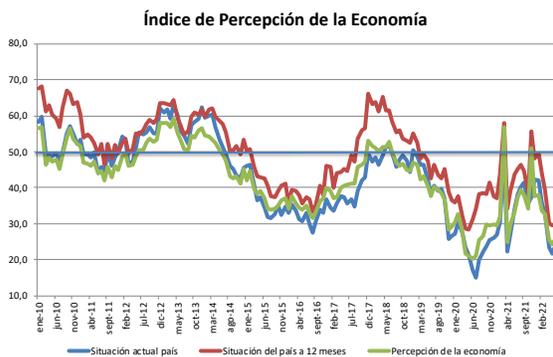
⁵ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



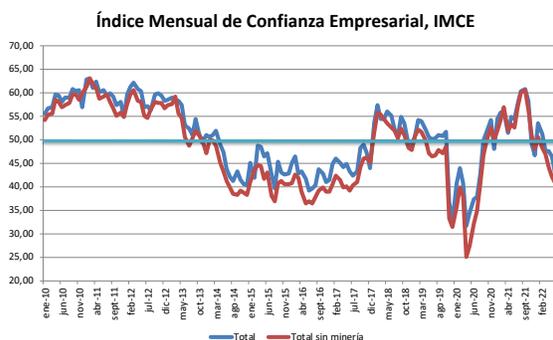
El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a junio alcanza a US\$5.735,75 mill.; que es 17,7% menor al acumulado al mes anterior.

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, 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), tuvo alzas marginales en todas sus dimensiones en junio. El índice alcanza actualmente 25,72 puntos. De hecho, desde diciembre de 2021 el IPEC está por debajo de 50 puntos en todas sus dimensiones⁶. Esto sin duda tiene un efecto importante en las decisiones que tomen los consumidores durante los próximos meses; las expectativas son, por supuesto, centrales a esas decisiones.



El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, e igual que el mes anterior, baja en todos los sectores, con excepción del comercio, que se mantiene estable respecto a mayo. El índice total cayó en junio 3,75 puntos, llegando a 42,73 puntos; sin minería su baja es de 1,4 puntos y su nivel 40,63 puntos.

La actividad con las expectativas más deterioradas sigue siendo construcción. En junio el índice para este sector alcanza los 25,41 puntos. En la dimensión "situación económica global del país" el índice llega apenas a 5,74 puntos (10,66 el mes pasado)

⁶ 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