

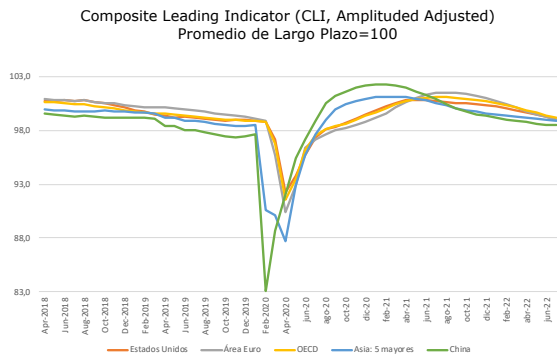


Síntesis Económica Mensual: Julio de 2022¹

Guillermo Patfillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

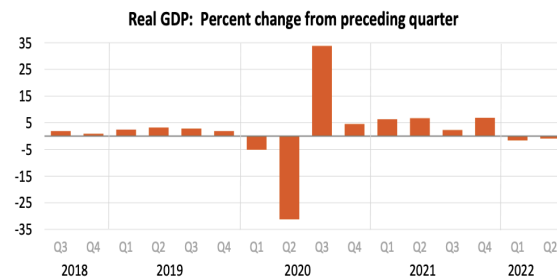
El CLI de julio sugiere que el crecimiento de la OECD como conjunto está reduciendo su ritmo, estando en este momento bajo los niveles de tendencia, y podría seguir perdiendo fuerza en los próximos meses.

Esto ocurre en un contexto de inflación alta, baja confianza de los consumidores y una caída de los valores bursátiles.

A diferencia del mes pasado, los datos en este momento indican una pérdida de dinamismo para todas las economías más relevantes, excepto Japón. Entre las economías emergentes mayores, el CLI continúa indicando 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 segundo trimestre de 2022 anualizado fue de -0,9% según la primera estimación del BEA (equivalente a 1,6% respecto de igual periodo de 2021). La baja del PIB real deriva de una reducción de la inversión privada en inventarios, inversión residencial, entre otras.

Para 2022 el Conference Board bajó en julio su proyección a un crecimiento de 1,7% (2% en el informe anterior). Para 2023 la estimación actual es de 0,5% (0,6% en el informe anterior). La razón principal es la necesidad de reducir la inflación y, por ello, las alzas que todavía ocurrirán en la TPM y su impacto en el crecimiento.

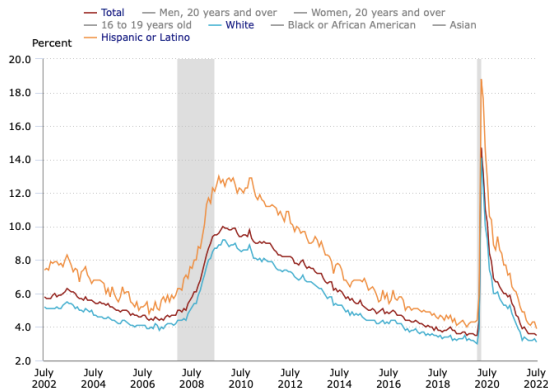
¹ Las opiniones vertidas en este informe son las de su autor y no necesariamente reflejan las del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago.



Empleo

Civilian unemployment rate, seasonally adjusted

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

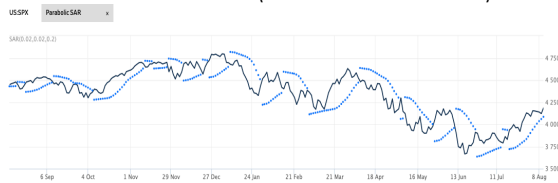


<https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>

Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (0:26 AM EDT 08/10/22)



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

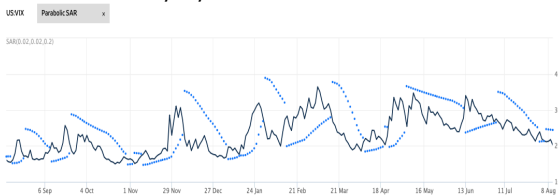
10/agosto/2022 (0:26 AM EDT 08/10/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	1,31	8,03	-6,32
S&P 500	0,67	10,03	-5,95
Nasdaq Cp.	0,48	13,17	-13,81
NYSE Cp.	1,54	8,10	-8,14
Barron's 400	1,21	11,42	-7,06
DJIA Futures	1,52	8,28	-6,03
S&P 500 Futures	0,87	10,33	-5,70

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

CBOE Volatility Index²

9:20 AM CDT 08/10/22



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

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE VIX, ha disminuido significativamente en el último mes (-25,02%), pero es todavía superior a la de un año atrás (25,22%).

Al 10 de agosto/22 el valor del CBOE es de 20,23 puntos, y su tendencia 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 (3:00 PM CST 08/10/22)



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

10/agosto/2022 (3:00 PM CST 08/10/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	2,10	-1,65	-8,57
Nikkei 225	0,28	5,06	-0,89
Asia Dow	1,32	3,90	-16,51
Singapore	1,46	4,47	2,46

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

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

Europa

FTSE100 (3:31 PM BST 08/10/22)



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

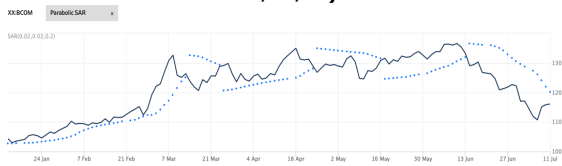
10/agosto/2022 (3:31 PM BST 08/10/22)

Índice	Var 5 días (%)	Var 1 mes (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	0,74	4,82	3,89
DAX	0,51	7,06	-13,71
FTSE MIB	0,44	6,52	-14,29
IBEX 35	2,48	5,02	-7,04

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (10:52 AM EDT 08/10/22)



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

10:52 AM EDT 08/10/22

	Precio al 10/08/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	3,6450	9,96	-16,47
Petróleo WTI (USD/bbl)	88,80	-7,87	28,11
Petróleo Brent (USD/bbl)	94,65	-5,21	32,00
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,9872	-8,10	29,47
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	7,972	22,64	96,30

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

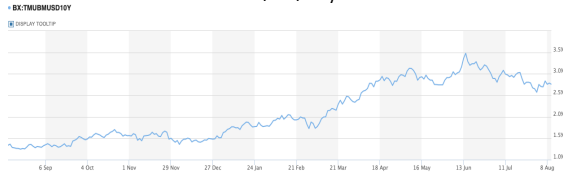
Al 10 de agosto el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 119,40 puntos, lo que implica un alza de 5,01% en un mes y de 25,8% en un año. La **tendencia del índice al cierre de este informe es levemente alcista**. El precio del cobre ha tenido una recuperación el último mes, superando nuevamente el nivel de US\$3,5/lb. Por su parte, el petróleo y los otros productos del área de energía, con excepción del gas natural, han tenido una baja importante en sus precios en el último mes. La razón principal tras estas bajas sería la expectativa de una mayor oferta y que la demanda caerá significativamente si una recesión en la economía de los Estados Unidos y de otras economías mayores finalmente ocurre. 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 (junio de 2023) es de solo 5,93%.

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



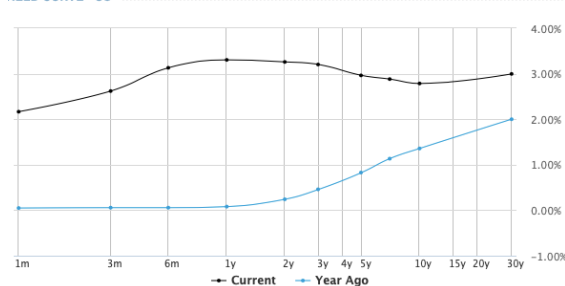
Bono a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (11:30 AM EDT
08/10/22)



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

Curva de Rendimiento



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmUSD10y?countrycode=bx>

El bono a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentó su rendimiento en 5,26 pb³ en los 5 días concluidos el 10/agosto, pero lo redujo en 17,83 pb respecto de 1 mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 2,756%, y su precio 101 0/32.

El aumento en el rendimiento del bono se debe, en lo principal, a las buenas cifras de empleo recientes y a la conducta de la Reserva Federal que el 27 de julio subió nuevamente la TPM en 75 pb, quedando en el rango 2,25% - 2,50%. Con esto la TPM ha aumentado 225 pb este año. Asimismo, el comunicado de la RF fue claro en que este proceso continuará, aunque quizás a un ritmo más lento, hasta lograr la convergencia de la inflación a los niveles meta.

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% indicando la tasa esperada en condiciones de estabilidad.

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (11:36 AM EDT 08/10/22)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁴ está 1,6% más abajo que hace 5 días y 2,92% que hace un mes. Al 10/agosto el índice alcanza a 104,81 puntos.

El debilitamiento en el margen del dólar en este periodo está ligado a la percepción de los agentes de mercado que un proceso muy agresivo de alza de tasas por parte de la RF podría generar una recesión. Actualmente las expectativas son que la RF suba la TPM en otros 50 pb en septiembre.

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

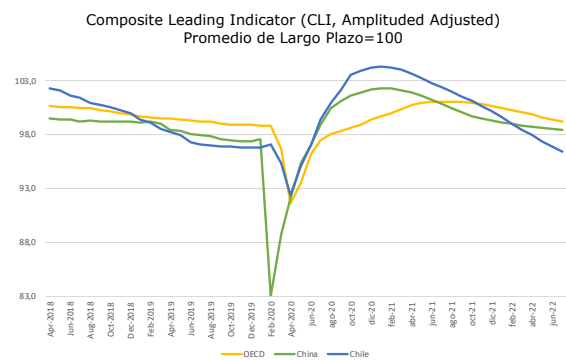
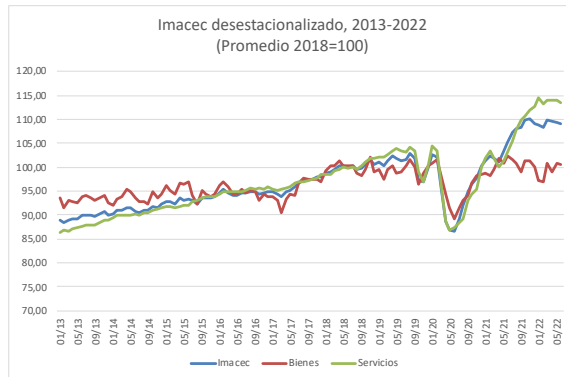
⁴ Este índice (USDIX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona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

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



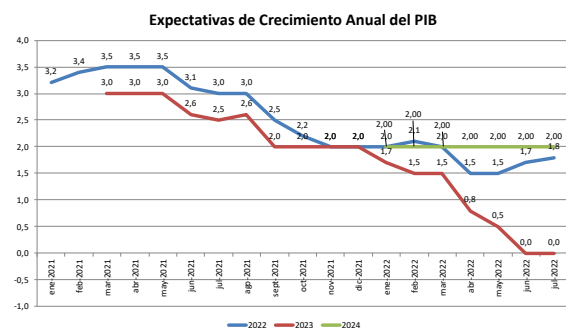
II. Nacional

Evolución de la actividad



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

Expectativas de crecimiento



El Imacec de junio, en la primera estimación del Banco Central, creció 3,7% a/a. La producción de bienes cayó 0,7% y la de servicios creció 9%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 10,3% respecto de igual mes del año pasado. El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 0,2% respecto de mayo; esto deriva de una baja de 0,3% en la producción de bienes y de 0,4% en la de servicios.

Dada la actividad de junio, el segundo trimestre habría concluido con un crecimiento, respecto a igual lapso del año pasado, de 5,7%. Para 2022 proyectamos un crecimiento del PIB entre 1,5% y 2,0%.

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a julio, 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; pero esto no queda allí, esa misma capacidad puede reducirse a lo largo de los próximos años. El escenario de mediano plazo y la capacidad de desarrollo del país pueden retroceder de forma muy significativa de ser aprobada la propuesta constitucional el 4 de septiembre.

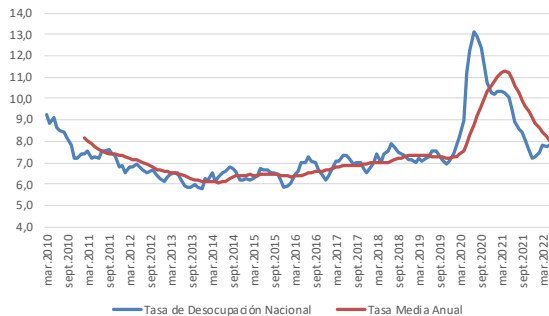
Las expectativas respecto del crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central subieron a 1,8% (1,7% en la encuesta anterior) para 2022; se mantienen en 0% para 2023, y en 2% para 2024, según la encuesta de julio.

En los meses que vienen muy posiblemente las expectativas de crecimiento para 2023, al menos, se reduzcan y tomen, por ello, valores negativos.

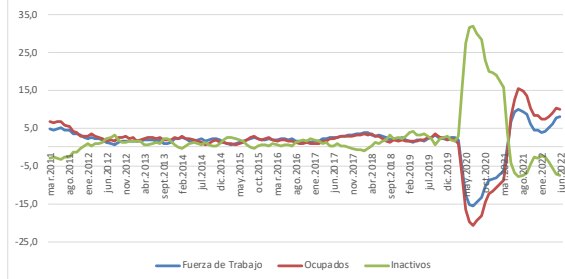


Empleo

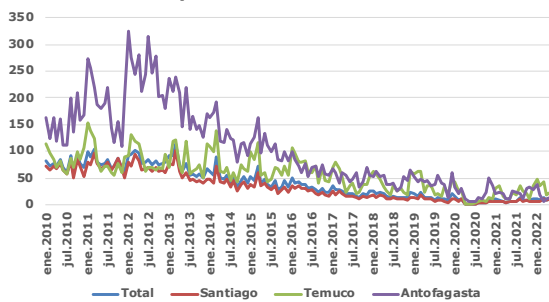
Tasa de Desocupación



Variación en Doce Meses de la Fuerza de Trabajo, los Ocupados y los Inactivos

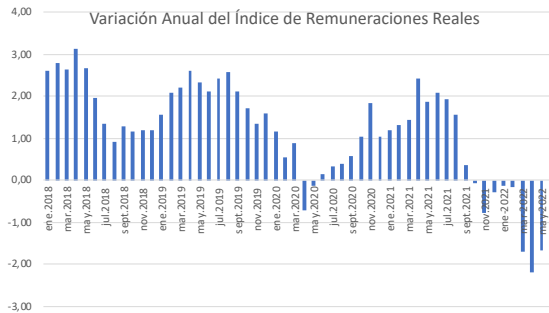


Índice de Vacantes de Trabajo Mensual, promedio 1995=100



Remuneraciones

Variación Anual del Índice de Remuneraciones Reales



La tasa de desocupación nacional se mantuvo en 7,8% durante el trimestre móvil concluido en junio. Su promedio en 12 meses llega a 7,9%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 7,9% y los ocupados en 9,9%, lo que significa que existen 797 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 **280 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 (19,2%). Los asalariados, que representan actualmente el 72,5% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 7,8% 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 11,8% a/a y una tasa media de 12,2% en los últimos doce meses. Las Actividades de Alojamiento y Servicio de Comidas son las de mayor crecimiento promedio mensual del empleo en el último año: 34%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en junio a 6,5 puntos (10,76 el mes anterior) y el total ponderado a 6,07 puntos.

Por último, los desocupados disminuyeron 11,2% a/a, alcanzando en total a 749 mil personas (igual que en mayo).

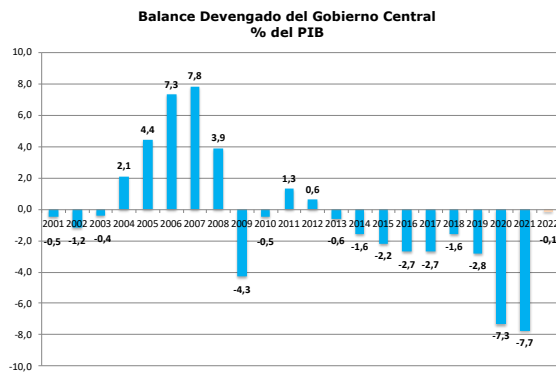
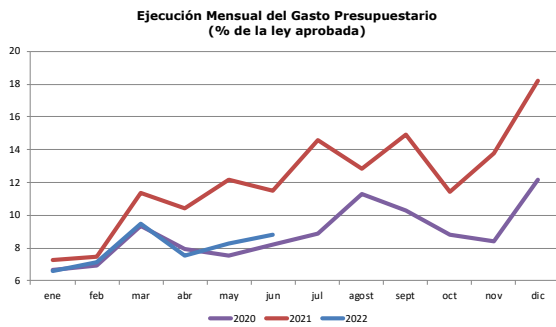
Para 2022 proyectamos una **tasa media de desocupación de 7,8%**.

El índice de **remuneraciones nominales** (base 2016=100) creció en junio en 10% en doce meses. El índice de **remuneraciones reales**, sin embargo, tuvo su novena caída consecutiva al reducirse en 2,2% a/a.

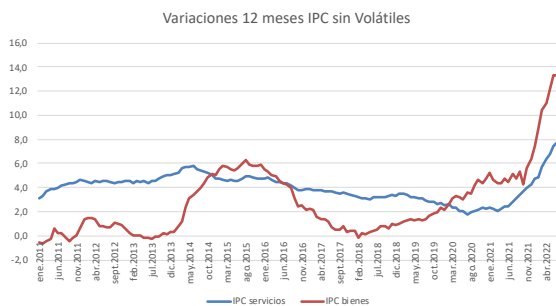
La alta y variable inflación de los últimos meses es el elemento fundamental en la explicación de la caída de los salarios reales. Todo sugiere que es lo más probable que esta situación continúe todavía por varios meses.



Situación fiscal



Inflación



En junio el gasto del Gobierno Central Total (GCT) y también el del Gobierno Central Presupuestario (GCP), cayó 20,5% a/a y 15,6% a/a el gasto acumulado en el primer semestre. Esta reducción del gasto del GCP deriva de una baja de 16,9% real del gasto corriente acumulado en el semestre y de 4,3% en el de capital. Los ingresos acumulados del GCT a junio crecieron 29,5% por una mayor recaudación del “resto de contribuyentes” (que aumentaron 31,4%) y de la minería privada (que crecieron 66,6% a/a). Por su parte, el avance del gasto presupuestario a junio llegó a 47,9% de la ley aprobada, que incluye el FET (-12,4 puntos que en el mismo periodo de 2021).

Acumulados en doce meses móviles a junio, los ingresos del GCT representan el 26,4% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 28,5% y el déficit el 2,1%.

Para 2022, se proyecta un **déficit efectivo de 0,1% del PIB** y un **BCA de -1,3%**. No obstante, a pesar de lo positivo que es esto, el gasto crecería en 0,7 puntos del PIB por sobre lo estimado en el IFP del primer trimestre

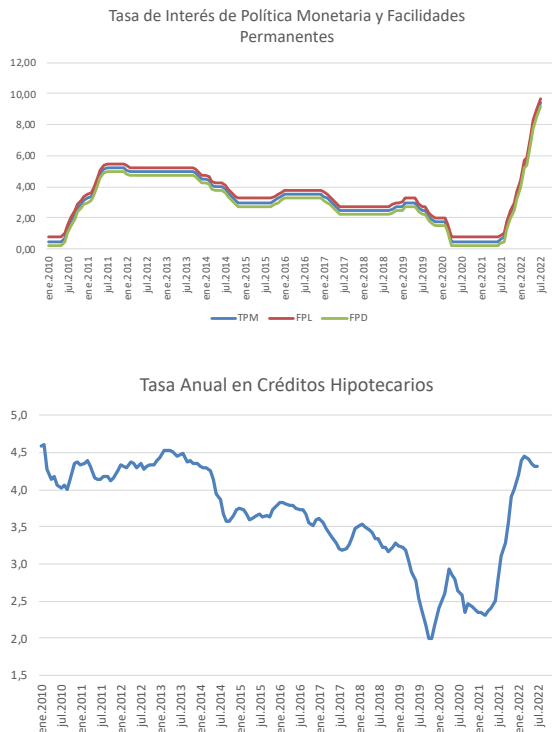
El IPC de julio tuvo una variación de 1,4%. Con esto la inflación acumulada en doce meses alcanza a 13,1%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, subió 0,9% en julio, con lo que acumula 10,3% en doce meses.

Por división, es Transporte (que pesa 13,12% en la canasta del IPC) la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (26,4%), le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (19,4%).

La inflación está actualmente en los niveles más altos en casi tres décadas y seguirá por arriba de 10% anual hasta fines de año. Con las cifras actuales, **corregimos al alza** la inflación a diciembre, que proyectamos llegaría a **12,5%**. En la segunda mitad de 2023 estaríamos cerca del nivel superior de la banda cuyo centro es la meta del Banco Central. El camino hacia la meta de 3% de inflación anual depende de la contribución que haga la política fiscal, que se mueve en hasta ahora en el sentido correcto, pero también de cómo se resuelva la incertidumbre institucional.



Tasa de Política Monetaria

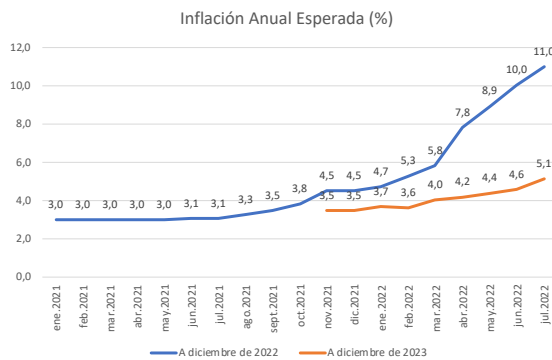


La persistencia de una inflación alta que no muestra signos de reducirse, ha obligado al Banco Central a continuar subiendo la TPM. El 14 de julio el Consejo del Banco decidió llevar la TPM a 9,75%. Esto significa que en lo que va de 2022 la tasa ha subido 925 puntos base. Dado que la inflación acumulada en doce meses estimamos todavía no alcanza su cima, la TPM podría subir en septiembre; cuánto más es difícil predecir, ya que depende de la senda de la inflación actual y esperada, y del nivel de tasa de interés real que requiere el ajuste actual, pero estimamos sería de unos 50 pb.

Las tasas para distintas formas de créditos de consumo siguen subiendo. Para la categoría como conjunto llega a 27,1% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (31,1%) y para los sobregiros (35,8%).

Por su parte, las tasas de hipotecarios se han mantenido relativamente estables en los últimos meses, alcanzando este mes a 4,3% y a un promedio en doce meses de 4%.

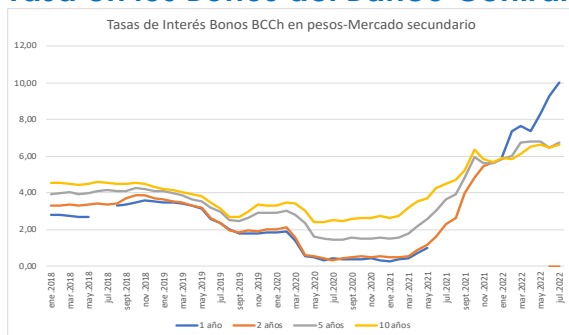
Inflación esperada



Un asunto decisivo en el camino 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 un **ancla nominal**, por lo que si las expectativas se comienzan a apartar del valor meta del BC es prioritario lograr su convergencia.

Desde hace algunos meses las expectativas de inflación se han "desanclado" y para diciembre de 2023 indican una inflación de 5,1% (4,6% el mes pasado) y a 23 meses de 4% (3,6% el mes pasado).

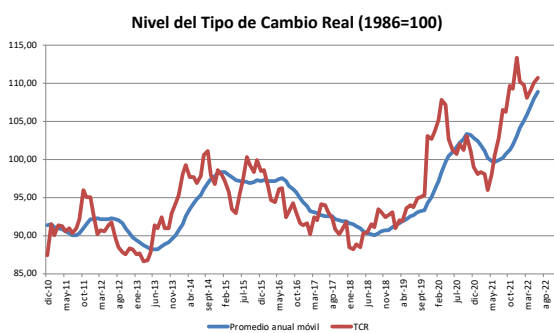
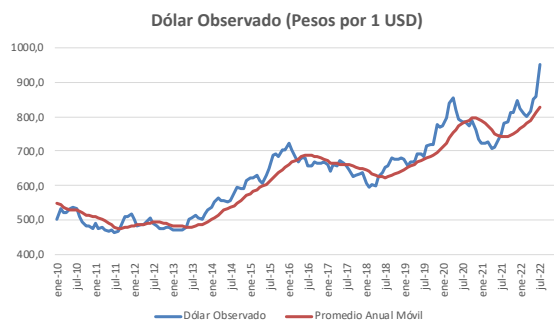
Tasa en los Bonos del Banco Central



Las tasas de los bonos en pesos del Banco Central en el mercado secundario han subido, particularmente, para aquellos a 1 año. Así, la curva de rendimiento para los bonos del BC se mantiene invertida desde hace 6 meses. Las tasas a mediano y largo plazo son menores que las tasas en bonos a 1 año. La razón **sería la alta inflación prevista a un año**. No ocurre lo mismo con las tasas de los bonos en UF; las tasas cortas son menores a las tasas de bonos de largo plazo.



Tipo de Cambio Nominal y Real

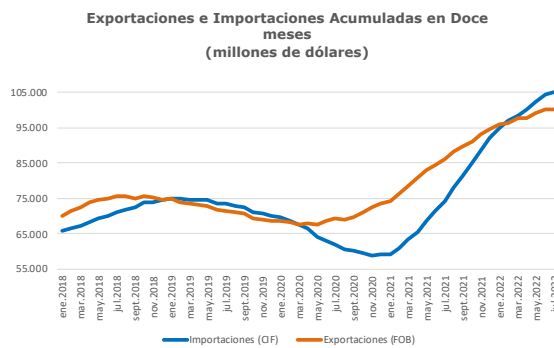


El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en julio un promedio de \$953,71/dl depreciándose el peso 11,2% en un mes y 27,1% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de los últimos 12 meses llega a \$828,62/dl. La evolución del TCN durante los últimos meses no solo ha estado muy influida por la evolución internacional del dólar, sino por incertidumbre política interna; **del orden de 15% del precio del dólar** estimamos podría estar explicado por esto.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en junio 10,1% superior al de un año atrás y alcanzó a 110,69 puntos (1986=100). El TCR-5^s subió 11,6% en doce meses y llega a 93 puntos (promedio 1986=100).

El alza del tipo de cambio real está reflejando el deteriorado escenario de mediano plazo que hoy se prevé para el mediano plazo (baja actividad, quizás caída en el atractivo para la inversión extranjera, aumento del spread de riesgo).

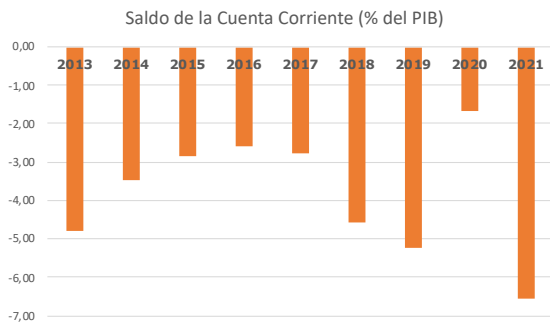
Balanza Comercial y Cuenta Corriente



El valor de las exportaciones de julio creció 0,3% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones no crecen respecto al nivel acumulado al mes anterior, llegando a US\$100.189,74 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a julio caen 0,9%, las agropecuarias 1,2% y solo crecen las industriales (2%).

El valor de las importaciones de julio fue 7,8% superior al de igual mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a ese mes llegan a US\$105.194,79 mill (CIF), lo que significa un aumento de 0,6% respecto del nivel acumulado al mes previo. Las de bienes de consumo caen (por primera vez desde octubre de 2020) en 0,1%, las de bienes intermedios aumentan 1,3% y las de capital caen 0,2%. El ajuste del gasto ha comenzado a evidenciarse también en las importaciones.

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

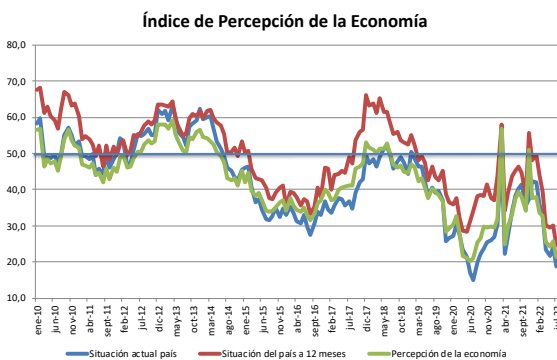


El superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a julio alcanza a US\$5.226,47 mill.; cifra que es 8,9% menor a la acumulada al mes anterior.

La cuenta corriente, por su parte, tuvo en 2021 el déficit más grande de los últimos 12 años: USD 20.307 millones, equivalentes al 6,6% del PIB. Para 2022 el Banco Central proyecta un déficit parecido en relación al producto. Para 2023, sin embargo, sería de cerca de 4,5% del producto.

En el primer trimestre de 2022 el déficit de la cuenta corriente alcanza USD 5.575 millones.

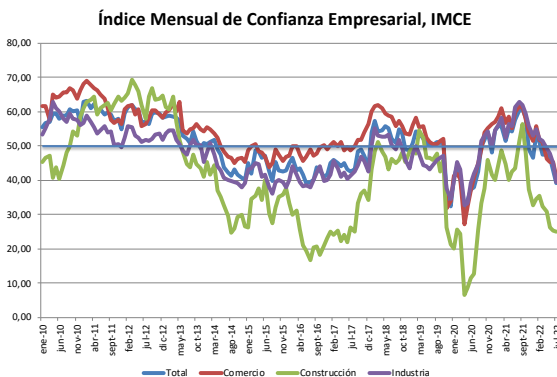
Expectativas generales



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), tuvo bajas relevantes en todas sus dimensiones en julio. El índice alcanza actualmente 21,45 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 centrales a esas decisiones.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, baja en todos los sectores. El índice total cayó en julio 3,71 puntos, llegando a 39,01 puntos; sin minería su baja es de 4,06 puntos y su nivel 36,57 puntos.

La actividad con las expectativas más deterioradas sigue siendo construcción. En julio el índice para este sector alcanza los 25 puntos. Le sigue industria con 39,37 puntos, luego comercio con 40,87 puntos y finalmente minería con 49,52 puntos.



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