

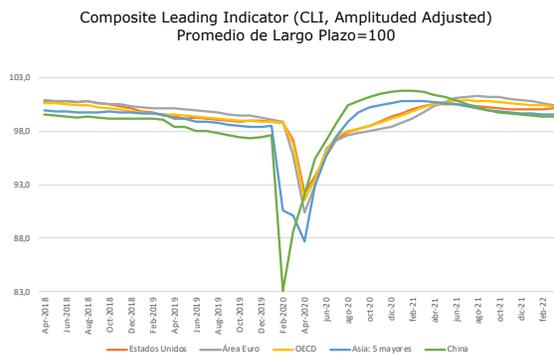


Síntesis Económica Mensual: Marzo de 2022¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

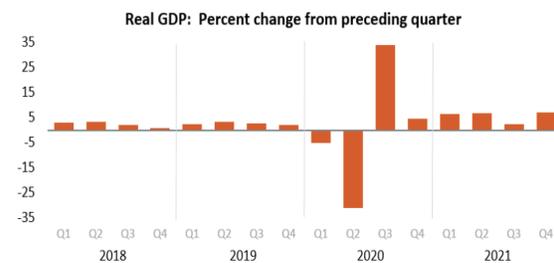
El CLI² muestra, con datos a marzo, que el crecimiento económico reduce su fuerza en Europa, aún cuando se mantiene estable en el resto de las principales economías de la OECD. La razón sería una reducción en la confianza de los consumidores y el aumento de la inflación.

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. La magnitud del efecto dependerá, por supuesto, de cómo evolucione este conflicto³.

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 cuarto trimestre de 2021 alcanzó a una tasa anualizada 6,9% de acuerdo con la tercera revisión del BEA. En el tercer trimestre el crecimiento fue de 2,3%. Así, el crecimiento del producto en 2021 alcanzó a 5,7%.

Para 2022 el Conference Board proyecta en marzo un crecimiento de 3% y de 2,3% para 2023. La razón básica tras estas reducciones en las tasas de crecimiento para este y el próximo año, respecto a las estimaciones de un mes atrás, es las consecuencias que tendrá la invasión de Rusia a Ucrania y que todavía no termina.

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

³ Véase el reciente informe de la OECD respecto de los efectos de esa guerra

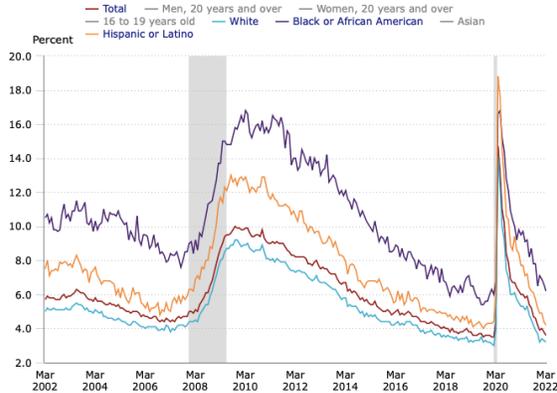
<https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/4181d61b-en.pdf?expires=1649540111&id=id&accname=guest&checksum=6162CC36EE9EC420EDFC D70438E381DB>



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 marzo la tasa de desocupación bajó a 3,6% y los desocupados en 6 millones, evidenciando un proceso de continuo mejoramiento de la ocupación.

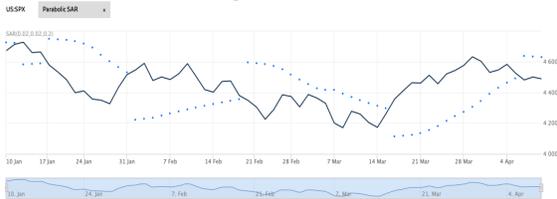
Los ocupados no agrícolas subieron este mes en 431 mil personas, las que se dividen en 426 mil en el sector privado y 5 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 60 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 366 mil en la de servicios.

Por su parte, 10% de los ocupados trabajó por vía remota (13% en febrero) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

Estados Unidos

S&P500 Index (6:50 PM EDT 04/08/22)



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

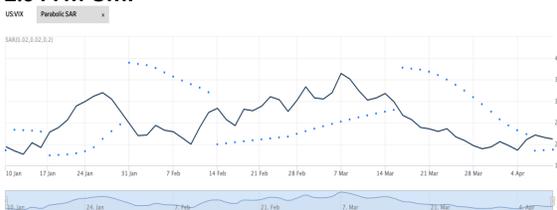
8/abril/2022 (3:59 PM CDT 04/08/22)

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	5,39	-4,17	2,72
S&P 500	6,75	-4,04	8,71
Nasdaq Cp.	6,75	-8,20	-1,36
NYSE Cp.	5,94	-2,77	4,60
Barron's 400	1,79	-8,20	0,09
DJIA Futures	5,43	-4,12	2,93
S&P 500 Futures	6,84	-3,94	8,98

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

CBOE Volatility Index⁴

2:54 PM GMT



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

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index (VIX), ha disminuido significativamente respecto un mes atrás (-31,19), pero en los últimos 5 días aumentó en 7,79%. Respecto de 3 meses es 12,79% superior y 26,78% respecto de un año.

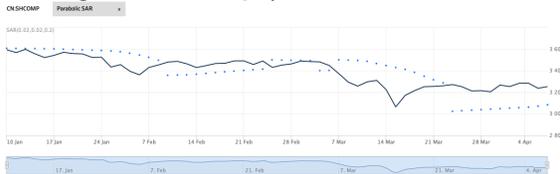
Al 8 de abril/22 el valor del CBOE es de 21,16 puntos, y su tendencia levemente al alza.

⁴ 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 04/08/22)



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

8/abril/2022 (3:00 PM CST 04/08/22)

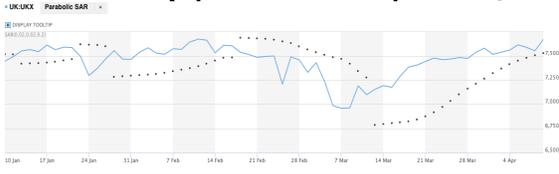
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	-1,75	-9,15	-5,76
Nikkei 225	7,24	-5,24	-9,35
Asia Dow	4,47	-6,52	-11,56
Singapore	4,11	5,55	6,24

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

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

Europa

FTSE100 (Apr 8, 2022; 4:58 p.m. BST)



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

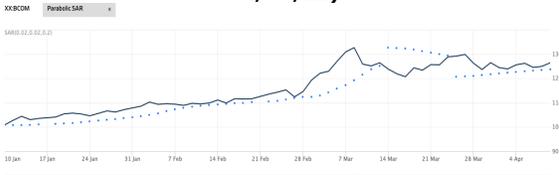
8/abril/2022 (Apr 8, 2022 4:58 p.m. BST)

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	7,18	2,46	10,90
DAX	4,81	-10,43	-6,24
FTSE MIB	7,72	-10,14	1,60
IBEX 35	5,70	-1,66	0,47

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

Commodities

Bloomberg Commodity Index (3:50 PM EDT 04/08/22)



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

4:59 PM EDT 04/08/22

	Precio al 09/03/22	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,7295	2,56	16,89
Petróleo WTI (USD/bbl)	97,90	-10,26	64,98
Petróleo Brent (USD/bbl)	102,40	-8,67	62,41
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	3,1137	-5,49	58,57
Gas natural (US\$/miles pies cúb.)	6,323	31,48	150,81

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

Al 8 de abril el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 126,41 puntos, lo que implica un aumento de 0,01% en un mes, de 24,8% en 3 meses y de 50,44% en un año. La **tendencia actual del índice es moderadamente al alza**.

El precio del cobre se mantiene por sobre los US\$4,7/lb. En el último mes su precio aumentó 2,56%.

El petróleo y los otros productos del área de energía, excepto el gas natural, han tenido un retroceso en sus precios en el último mes. Como se sabe, su importante alza hace poco más de un mes atrás, derivó del 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.

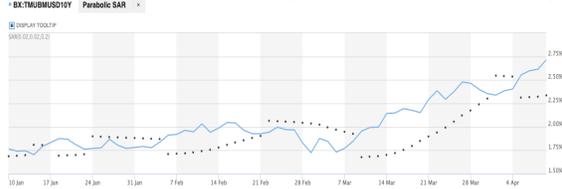
El gas natural siguió aumentando de precio y la razón es que es una importación muy relevante para Europa y que tiene a Rusia como uno de sus orígenes más significativos.



Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note (Apr 8, 2022 5:00 p.m. EDT)

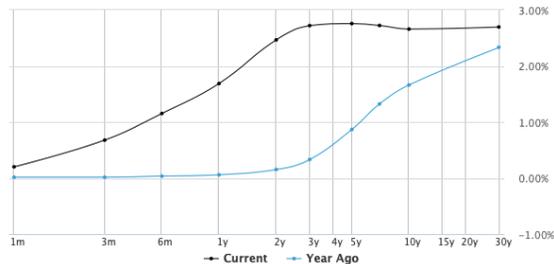


https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 33,02 pb⁵ en los 5 días concluidos el 8/abril, y en 71,75 pb respecto de 1 mes atrás. El rendimiento del bono es, al cierre de este informe, 2,715%, y su precio a 92 8/32.

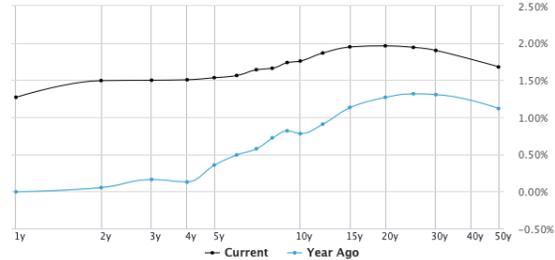
El significativo aumento en el rendimiento de este bono desde principios de marzo se debe, en lo principal, a las expectativas respecto de la política monetaria y, en concreto, al anuncio en marzo de la Reserva Federal que reducirá su balance en unos US\$95 mil millones por mes a partir de mayo.

YIELD CURVE - US



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkde-10y?countrycode=bx>

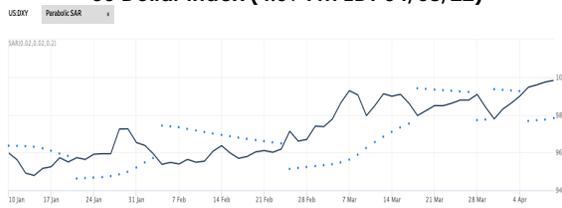
YIELD CURVE - UK



<https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmbmkgb-10y?countrycode=bx>

Tipo de cambio: Índice Dólar:

US Dollar Index (4:59 PM EDT 04/08/22)



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index⁶ (mostraba un aumento de 1,22% en 5 días y de 0,72% en un mes. En este momento el índice alcanza a 99,84 puntos.

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

⁵ Punto base, un punto base es igual a 0,01%

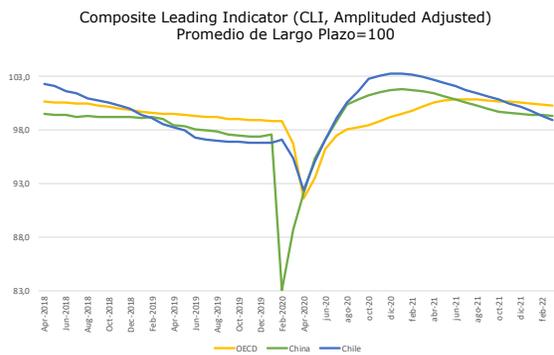
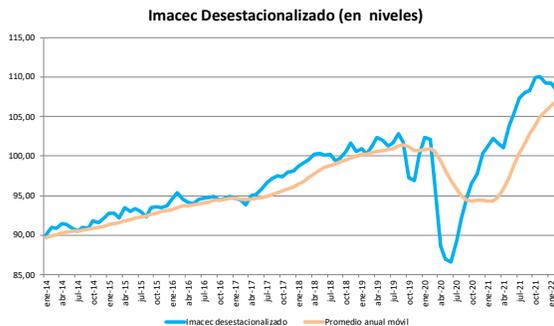
⁶ Este índice (USDX) es una medida del valor del dólar de los EE.UU respecto de una canasta de monedas. Fue establecido por la Reserva Federal en 1973 después del fin del Acuerdo de Brettons Woods. Incluye seis monedas: el euro, el franco suizo, el yen, el dólar canadiense, la libra esterlina y la corona sueca.

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



II. Nacional

Evolución de la actividad



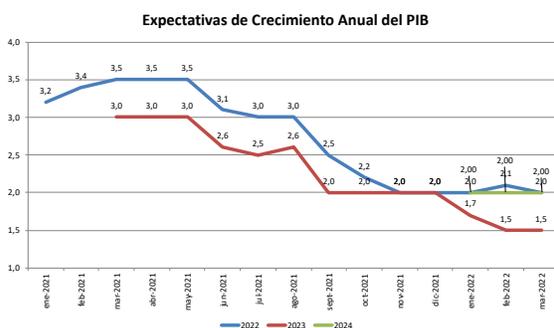
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MFI_CLI&lang=en

El Imacec de febrero creció 6,8% a/a. La producción de bienes cayó 4,5% y la de servicios creció 14,6%. Con esto, el nivel del índice promedio anual móvil a ese mes aumenta 13,7% en doce meses. El índice desestacionalizado, por su parte, cayó 0,7% respecto de enero; en la producción de bienes la caída es de 0,5% y en la de servicios de 1,2%.

La cifra de actividad de febrero indica, sin duda, el comienzo de la desaceleración gradual que necesariamente debe ocurrir este año. Proyectamos un **crecimiento del PIB de 6,3% en el primer trimestre y de 1% para 2022** (menor a nuestra estimación del mes pasado).

El cálculo del CLI para Chile indica, con datos a marzo, que el crecimiento ha iniciado ya el camino de convergencia hacia los niveles de tendencia. Pero existe una probabilidad no menor **que ocurra un importante deterioro de las expectativas de consumidores y productores** y un nivel relevante de conflictividad social (dadas las promesas de campaña del actual gobierno) que podría llevar la actividad por una senda bastante más negativa de la que se proyecta en este momento.

Expectativas de crecimiento



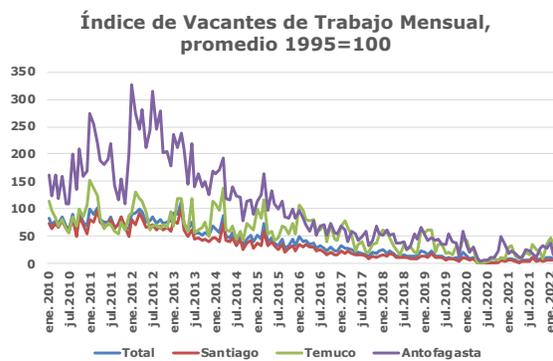
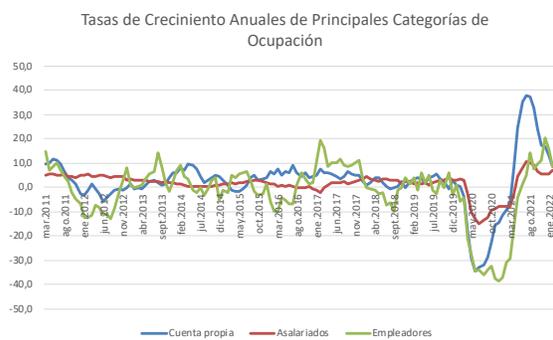
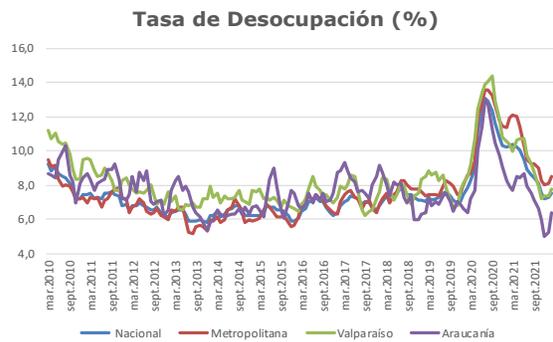
Las expectativas respecto del crecimiento del PIB que recoge la encuesta mensual del Banco Central **se mantienen en 2%** para 2022 y en **1,5% para 2023**, según la encuesta de marzo.

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

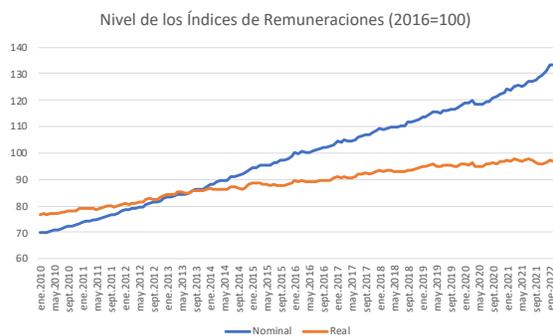
Dada la información económica más reciente, es esperable que estas expectativas se muevan hacia abajo en los meses que vienen, tanto para 2022 como los siguientes dos años.



Empleo



Remuneraciones



La tasa de desocupación nacional ha iniciado una tendencia al alza. En el trimestre móvil concluido en febrero fue de 7,5%. Su promedio en 12 meses llega a 8,6%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 4,1% y los ocupados en 7,4%, lo que significa que existen 601 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2021. Pero si comparamos los ocupados a febrero con el peak previo a la crisis (enero de 2020), existen hoy **350 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 (20,7%). Los asalariados, que representan actualmente el 73,6% de los ocupados, han crecido a una tasa media de 5% 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 9,3% en los últimos doce meses. Construcción es el sector con mayor crecimiento promedio del empleo en el último año, con una tasa media mensual de aumento de 27,2%.

El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en febrero a 8,8% (11,1% en enero) y el total ponderado a 9,3%.

Por último, los desocupados disminuyeron 24,2% a/a, alcanzando en total a 710 mil personas (28 mil más que en enero).

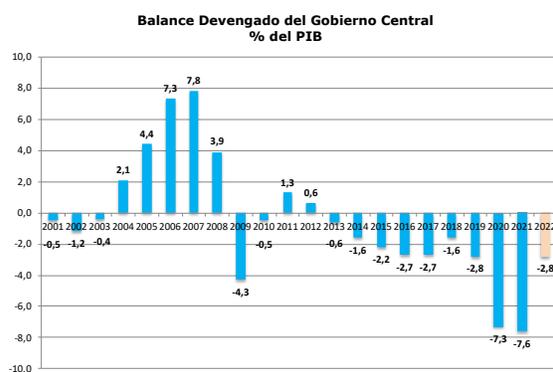
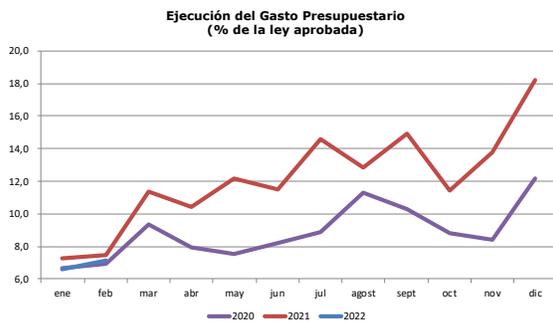
La tasa media de desocupación estará en el **entorno de 8,4% a finales del primer trimestre**; para 2022 proyectamos una **tasa media de desocupación de 7,8%**.

El índice de remuneraciones nominales (base 2016=100) creció en febrero en 7,7% respecto a igual mes de 2021. El índice de remuneraciones reales, por su parte, tuvo su quinta caída consecutiva al reducirse en 0,11% 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



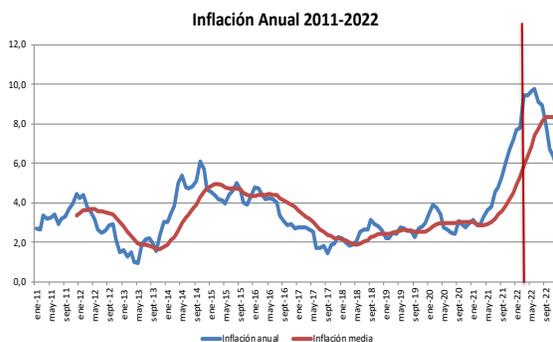
En febrero de 2022 el gasto del Gobierno Central Total creció 3,6% a/a, derivado de un aumento en 4,5% del gasto corriente y una baja de 3,9% en el de capital, mientras los ingresos lo hicieron en 20,5% por una mayor recaudación del "resto de contribuyentes" y "otros ingresos". La tributación de la minería privada, por su parte, muestra un aumento real en doce meses de 28,5%.

El avance del gasto presupuestario fue de 7,1% (menos 1 punto respecto a igual mes de 2021) respecto de la ley aprobada y el de los ingresos de 8,7%.

Acumulados en doce meses móviles a febrero, los ingresos del gobierno central total representan el 24,2% del PIB estimado para el periodo, los gastos el 30,9% y el déficit el 6,7%.

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

Inflación



El IPC de marzo tuvo una variación de 1,9% lejos por arriba de lo esperado por el mercado. Con esto la inflación acumulada en doce meses es de 9,4%. El IPC-SAE, una medida de la inflación subyacente, subió 1,2% en marzo, con lo que acumula 7,4% 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 (20,5%), le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (13,1%).

La inflación está actualmente en los niveles más altos en más de una década y seguirá por arriba de 9% anual hasta julio. Proyectamos una inflación de 5,9% 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 muy alta.



Tasa de Política Monetaria



Con la inflación en los niveles indicados, el Banco Central volvió a subir la TPM el 30 de marzo de 5,5% a 7%. No existe duda actualmente que la TPM deberá seguir subiendo y probablemente ocurra en la reunión de política monetaria de principios de mayo. Esta nueva alza debería, en nuestra apreciación, ser de unos 100 pb, **llevando la tasa a 8,0%**.

Consistente con lo anterior, la tasa interbancaria promedio subió de 5,5% en marzo a 7% a partir del 7 de abril.

Las tasas para distintas formas de créditos de consumo se encuentran en estos momentos en su nivel más alto desde 2015. Para la categoría como conjunto llega a 23,7% anual, pero es bastante mayor para el crédito rotativo con tarjeta (28,7%) y para los sobregiros (33%).

Por su parte, las tasas de hipotecarios siguen subiendo gradualmente y alcanzan este mes un promedio de 4,45%.

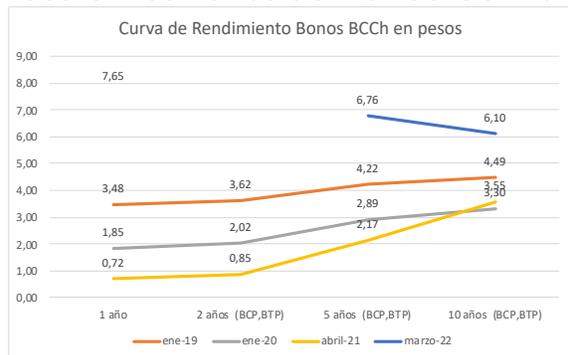
Inflación esperada



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 de la autoridad monetaria se torna prioritario lograr que vuelvan a anclarse.

Actualmente tales expectativas se han "desanclado" y para diciembre de 2023 indican una inflación de 4%.

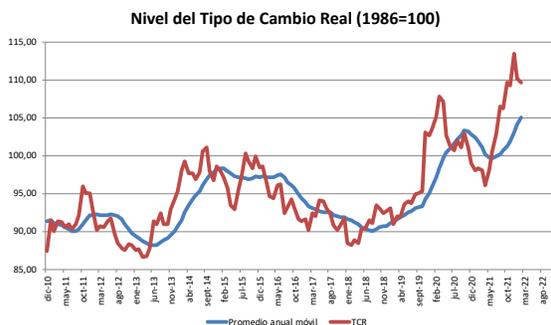
Tasa en los Bonos del Banco Central



Las tasas a que se están transando en el mercado secundario los bonos del Banco Central muestran, en general una tendencia al alza en los últimos 5 meses. Sin embargo, es relevante destacar que en febrero y marzo, 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**.



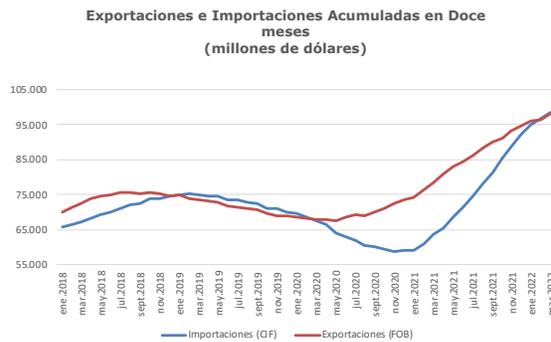
Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal (TCN) con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en marzo un promedio de \$799/dl apreciándose el peso 1% en un mes, pero depreciándose 10% en un año. Con esto, el tipo cambio nominal promedio de 12 meses llega a \$780/dl en marzo. La evolución del TCN durante los últimos meses ha estado muy influida por elementos de incertidumbre política interna; en la primera semana de abril nuevamente ha subido a niveles algo superiores a \$810 por dólar.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) es en febrero 11,5% superior al de un año atrás y alcanzó a 109,67 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5⁷ sube 12,4% en doce meses y llega a 91,17 puntos (promedio 1986=100). Cuando estén los datos de marzo deberíamos observar una caída marginal del tipo de cambio real, la cual se revertirá en abril.

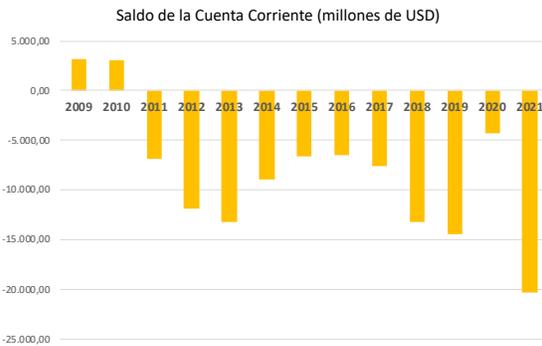
Balanza Comercial y Cuenta Corriente



El valor de las exportaciones en marzo creció 22,2% a/a. Medidas por el valor acumulado en los doce meses terminados este mes, las exportaciones crecen 1,8% respecto al nivel acumulado al mes anterior y llegan a US\$98.009,77 millones. Respecto de las tres grandes categorías de productos exportados: las mineras acumuladas en doce meses a marzo crecen 0,9%, las agropecuarias 2,4% y las industriales 3,3%.

El valor de las importaciones en marzo fue 22,4% superior al de igual mes del año pasado. Medidas por el valor acumulado en doce meses a este mes llegan a US\$98.525,02 mill (CIF), lo que significa un aumento de 1,7% respecto del nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 1,9%, las de bienes intermedios 2% y las de capital 0,7%. Es relevante destacar que las importaciones, en todas sus categorías, vienen con una tasa de crecimiento descendente desde octubre de 2021.

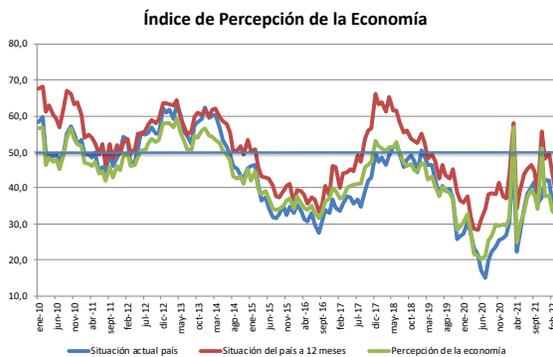
⁷ Es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro.



Así, el superávit de balanza comercial acumulado en doce meses a marzo alcanza a US\$8.785,55 mill.; 4,7% mayor al acumulado al mes anterior.

La cuenta corriente, por su parte, tuvo en 2021 el déficit más grande de los últimos 12 años y 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.

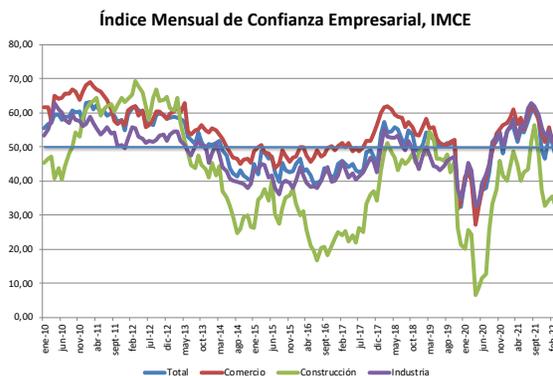
Expectativas generales



El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), cayó en todas sus dimensiones en marzo con excepción de "situación económica del país a 5 años". El índice alcanza actualmente 32,76 puntos. De hecho desde diciembre de 2021 el IPEC está por debajo de 50 puntos en todas sus dimensiones⁸. 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, pero todavía comercio e industria se mantienen marginalmente por arriba de los 50 puntos. El índice total cayó en marzo 3,7 puntos, llegando a 47,5 puntos.

A pesar de estar el comercio algo por arriba de los 50 puntos, dos dimensiones caen fuerte en febrero: "situación financiera de la empresa" (-7,35 puntos) y "expectativas de empleo" (-5,27 puntos). En industria no hubo baja en las expectativas de ninguna de las dimensiones de la encuesta.



⁸ 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