

Coyuntura Macroeconómica

Abril 2022

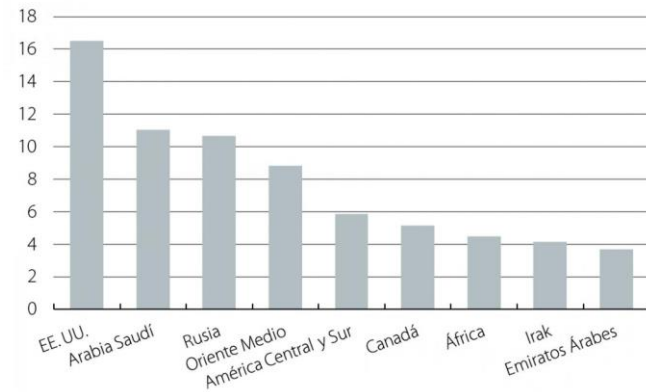
Perspectivas globales

Claves

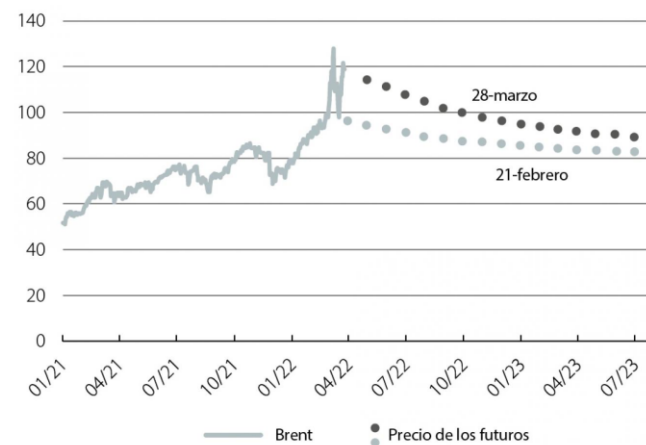
- Se desata la guerra Ucrania-Rusia, llevando a alzas importantes en precios de petróleo, gas y granos. Volatilidad de los mercados suben con fuerza.
- Algunas claves del conflicto
 - Putin busca recuperar la influencia y poder ruso. Su sueño de la gran Rusia incorpora a Ucrania
 - Se aprovecha de la debilidad de liderazgos globales
 - Anexión Crimea en 2014 marca un precedente
 - Occidente responde con fuertes sanciones económicas: Swift, activos de su banco central y otros.
 - China mantiene una posición que resguarda sus intereses económicos
 - Alcances de la guerra son difíciles de anticipar
 - Precedente
 - Efecto de las sanciones
 - Mundo polar
 - Inflación global sería más alta y persistente
 - Efectos sobre el crecimiento mundial

Rusia pone en jaque el escenario del petróleo mundial. El conflicto bélico entre Rusia y Ucrania y las sanciones impuestas sobre Rusia han puesto de manifiesto la vulnerabilidad del modelo de crecimiento mundial a los shocks de oferta energéticos.

Países productores de petróleo * (2020)
(Millones de barriles/día)



Precio del barril de Brent
(Dólares)



Principales eventos que han afectado en la oferta de crudo

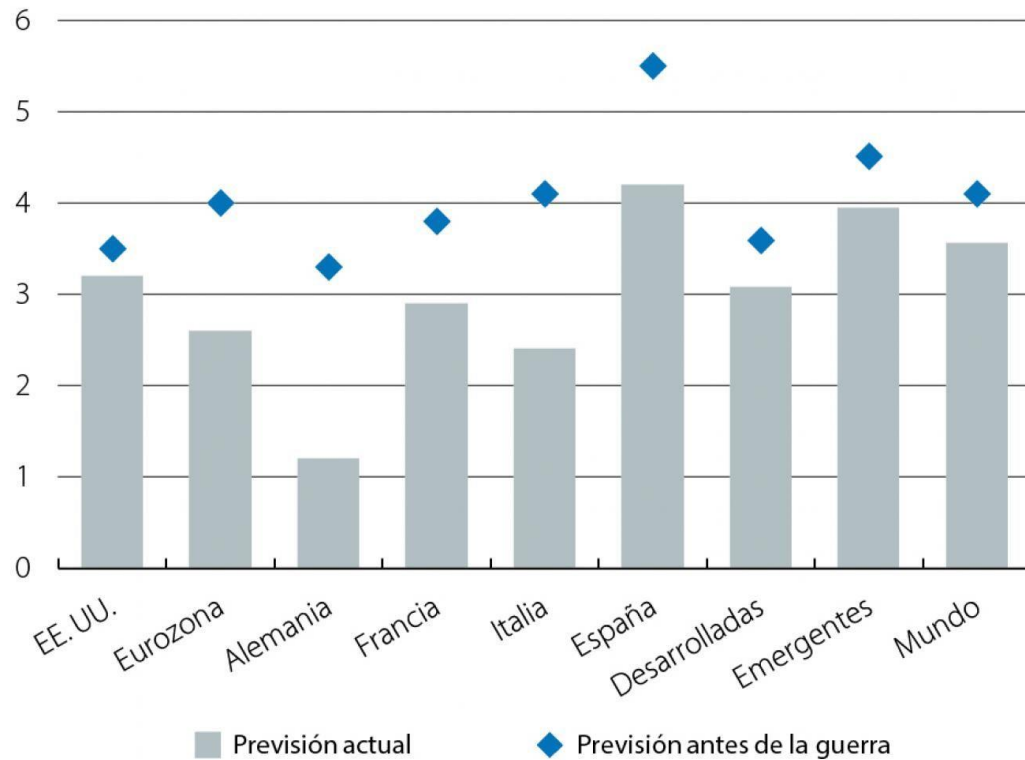
Evento	Año	Máximo descenso de la oferta (millones b/día)
Ataques terroristas Abqaiq	2019	5,7
Revolución en Irán	1978	5,6
Embargo Arabia Saudí	1973	4,3
Guerra Irak-Kuwait	1990	4,3
Guerra Irán-Irak	1980	4,1
Huelga petrolífera en Venezuela	2002	2,3
Guerra en Irak	2003	2,3
Prohibición de exportaciones en Irak	2001	2,2

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IEA y de Goldman Sachs.

Impacto de la guerra en los escenarios económicos: menor crecimiento y mayor inflación

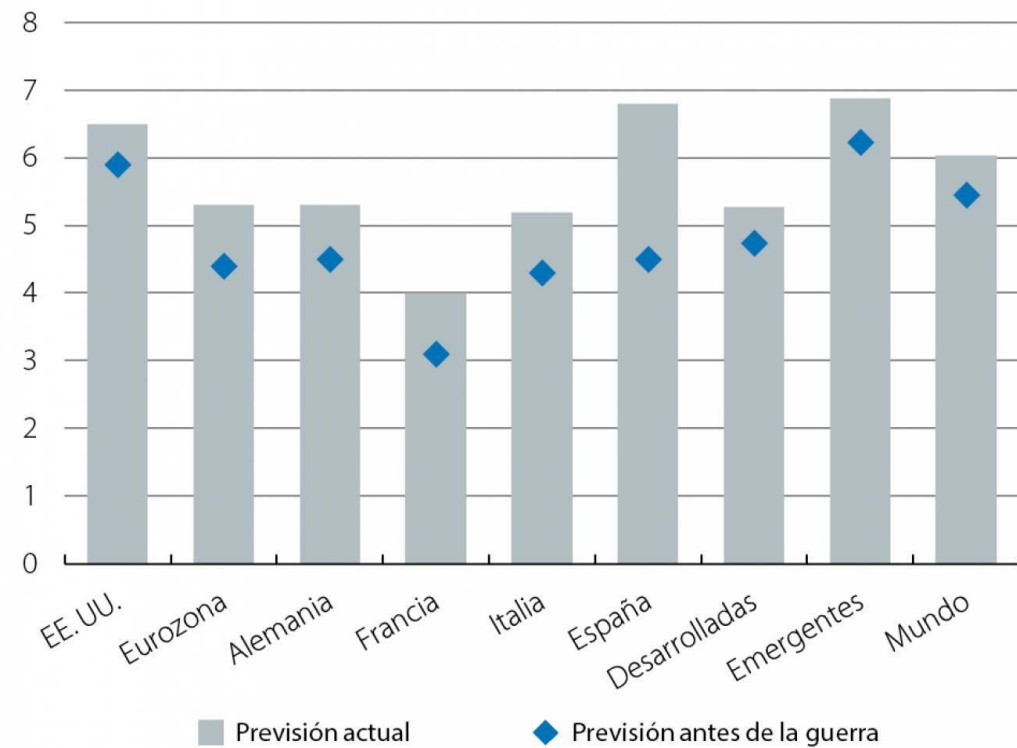
Global: PIB 2022

Variación anual (%)



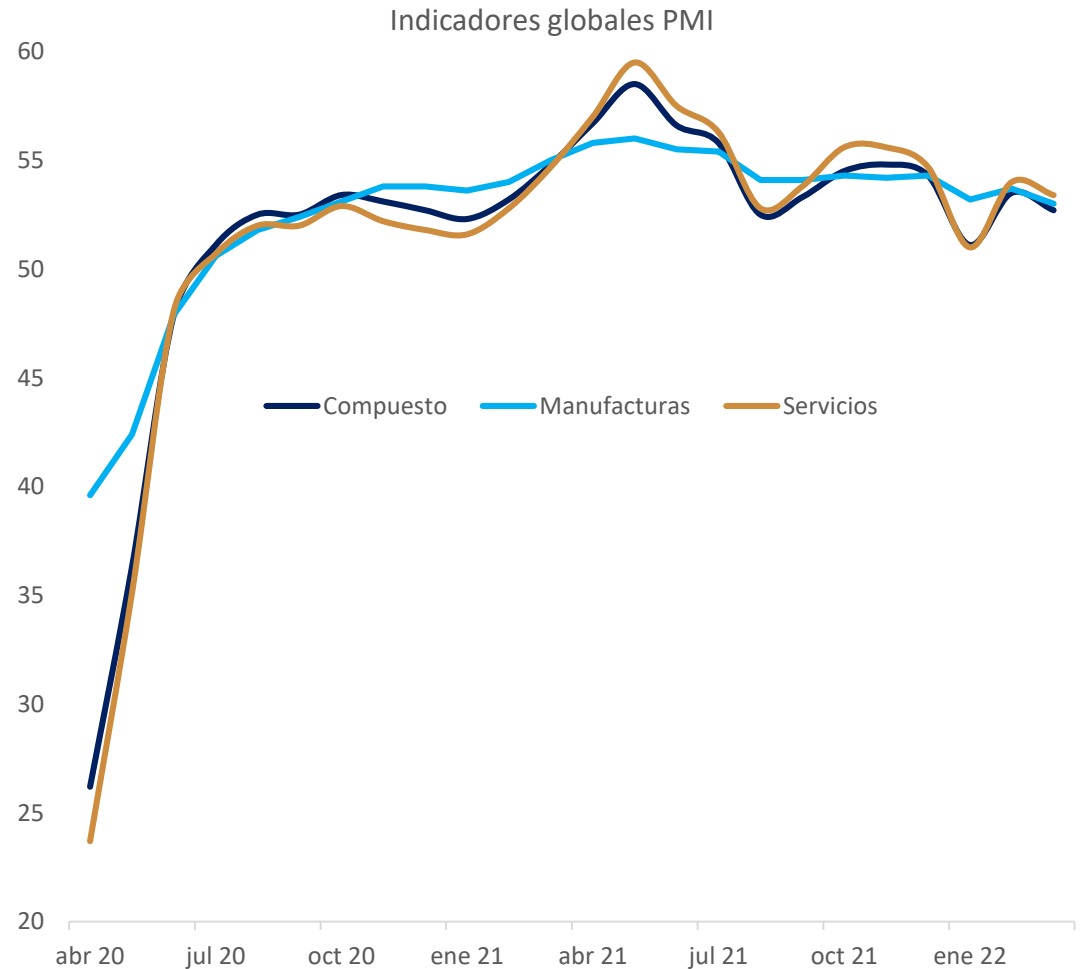
Global: inflación 2022

(%)

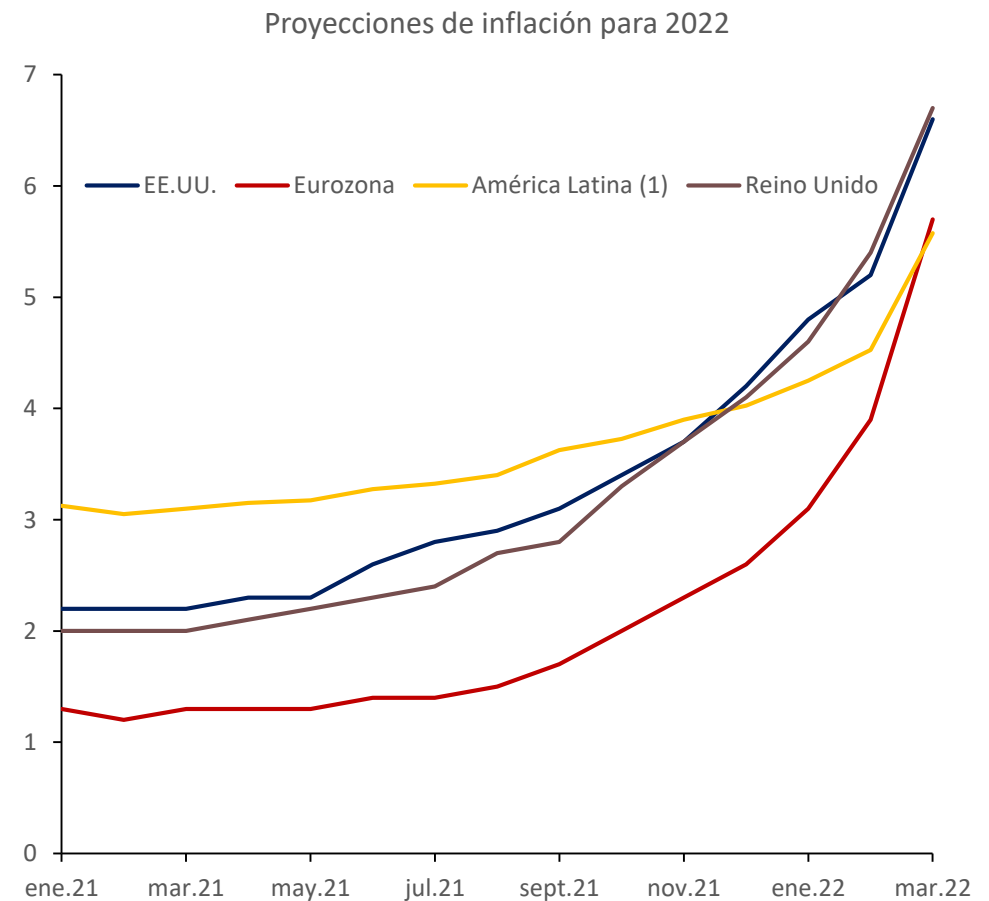
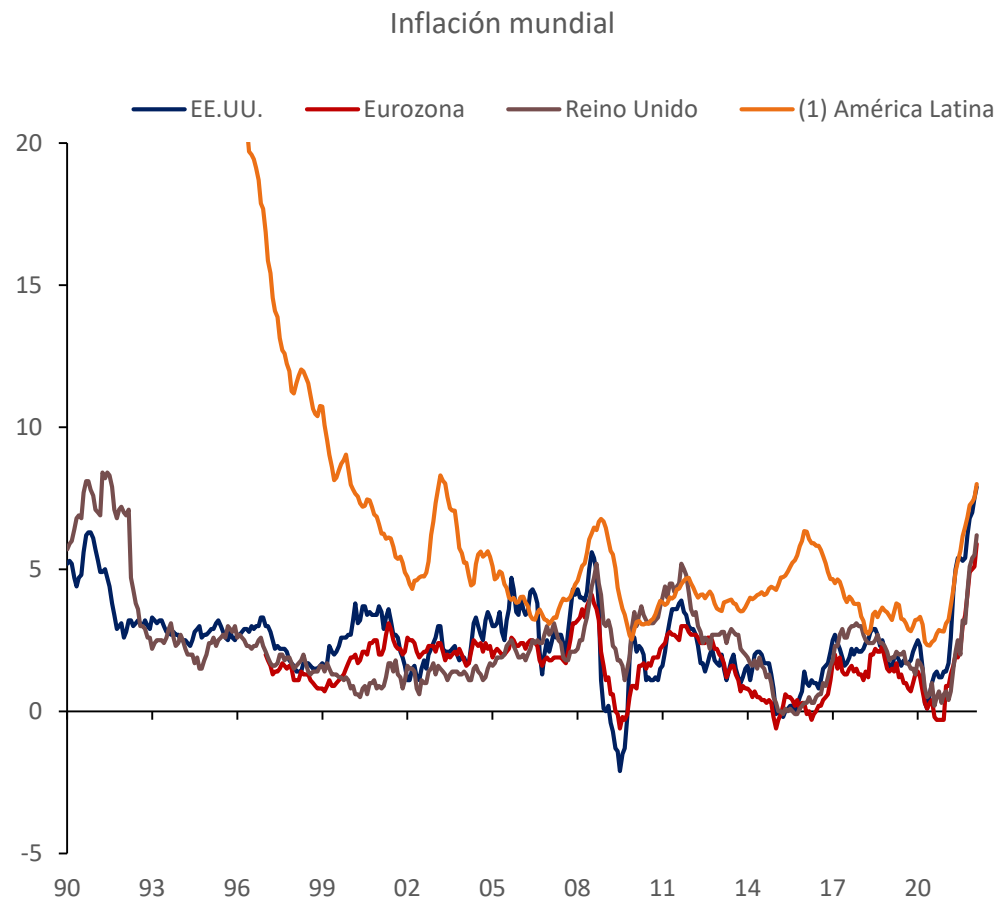


La economía global tensionada. El crecimiento mundial modera el ritmo en la recta final del 1T 2022

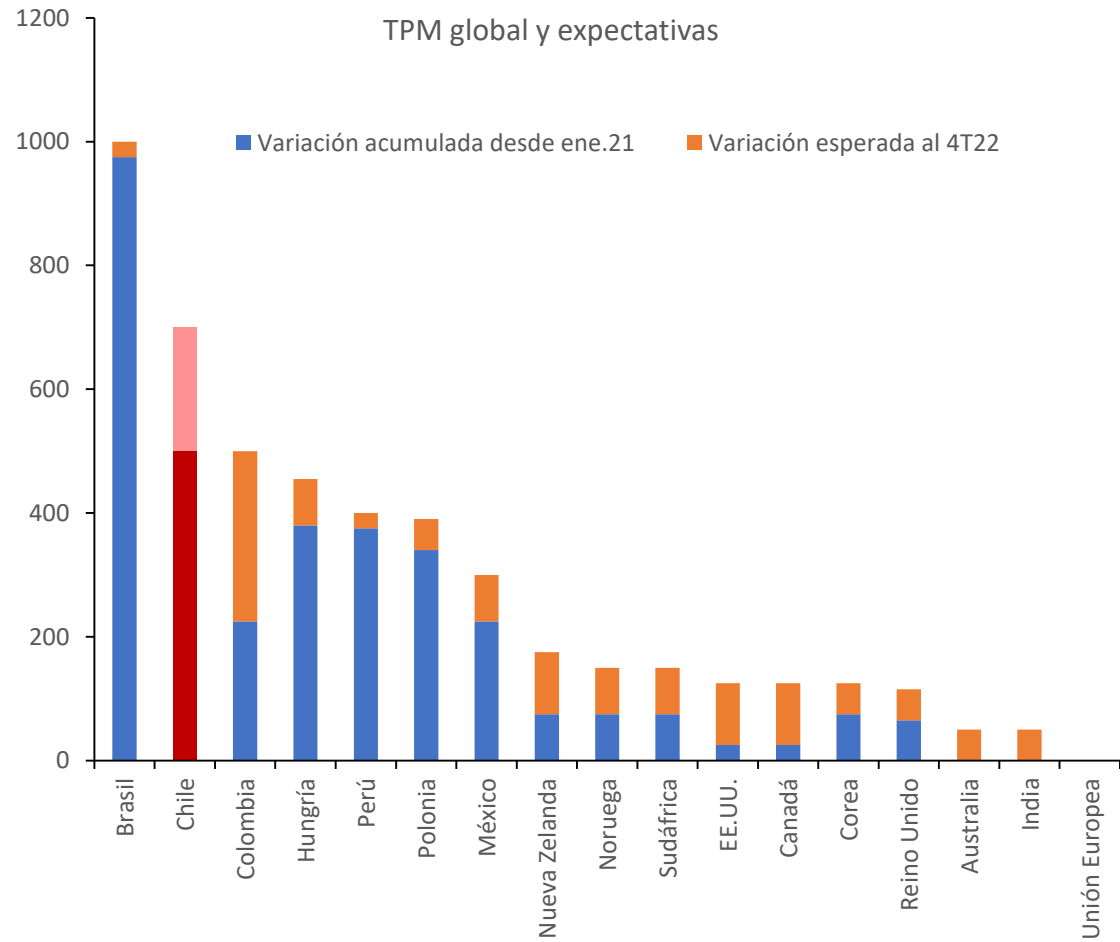
- El indicador de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global se situó en los 52,7 puntos en marzo. Aunque por encima del límite de los 50 puntos, supone un retroceso de 0,8 puntos con respecto al registro de febrero.
- El aumento de las presiones inflacionistas, la continuidad en los cuellos de botella en las cadenas de suministros y el auge de las tensiones geopolíticas impactaron negativamente en el indicador, tanto en el referido al sector manufacturero como al de servicios.
- Por áreas geográficas, la propagación de ómicron por varias regiones de China supuso un freno relevante a la actividad económica del país y situó el indicador chino en zona de contracción (por debajo de los 50 puntos).



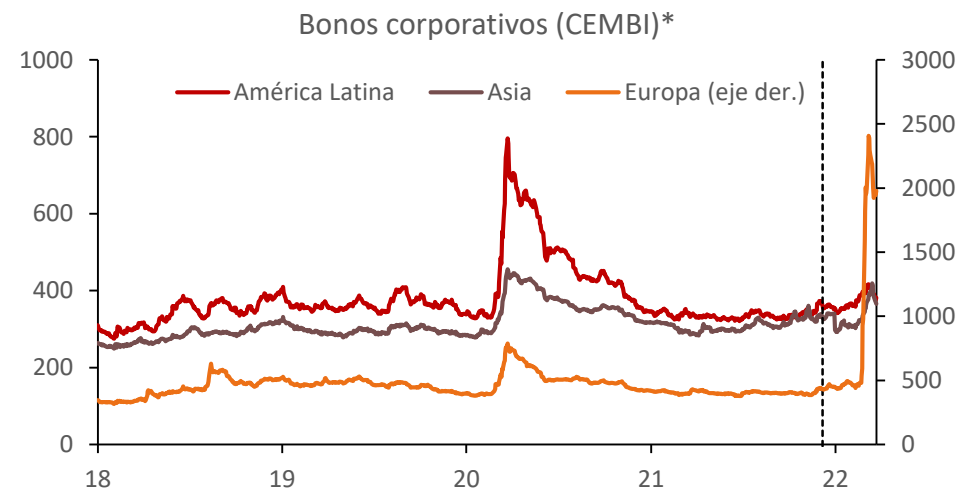
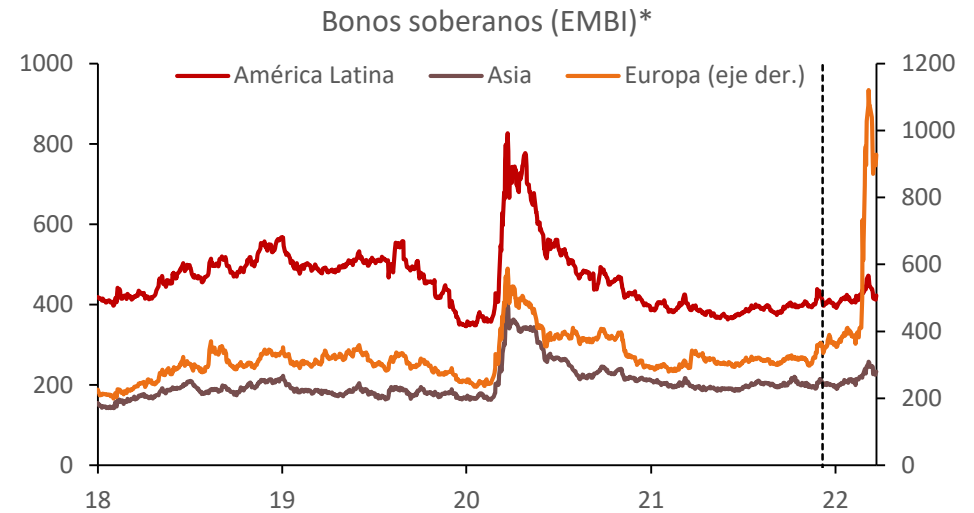
Inflación mundial al alza



Bancos centrales reaccionan en forma coordinada y su impacto en los mercados de bonos ha sido importante



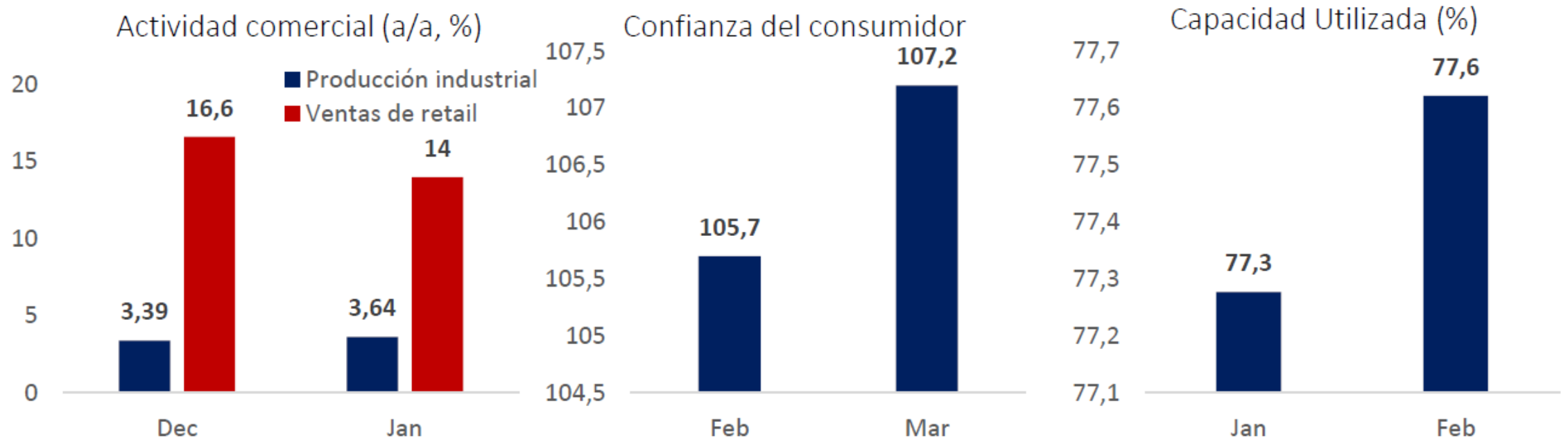
Fuente: Bloomberg.



* En puntos base

Escenario internacional

La economía de EE. UU. creció de forma sólida en 2021, un 5,7%, tras la fuerte contracción sufrida en 2020 (-3,4%) con el estallido de la pandemia. En 2022, estimamos que el avance del PIB se situará en torno al 3,5%.



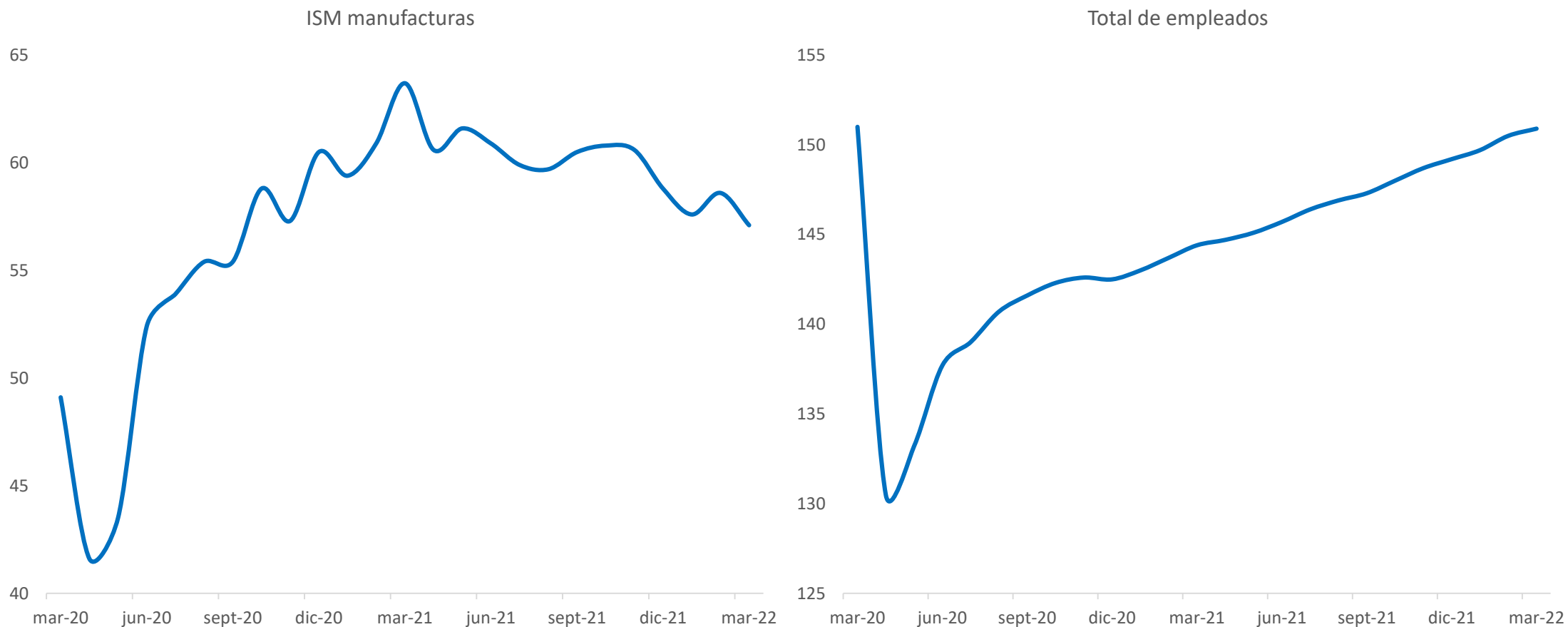
La economía estadounidense entre señales de vitalidad y sobrecalentamiento. Los más recientes indicadores de actividad estadounidense parecen resistir la incertidumbre del conflicto de Ucrania.

- El índice de sentimiento empresarial para el sector manufacturero (ISM) se mantuvo en una cómoda zona expansiva (57,1 puntos), a pesar de la caída mensual. Se trata de un registro en línea al dato del PMI compuesto que conocíamos unos días antes (58,8 puntos).
- Por su parte, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board también avanzó ligeramente en marzo. En el ámbito laboral, se crearon 431.000 puestos de trabajo en marzo, una cifra considerable.
- La tasa de desempleo descendió 2 décimas, emplazándose en un muy bajo 3,6%, y los salarios siguieron avanzando de forma considerable en términos interanuales (5,6%).
- En este contexto de mejora del mercado laboral, y con una inflación rozando el 8% en febrero, la Fed seguirá con su ciclo de subidas de tipos de interés iniciado en marzo.



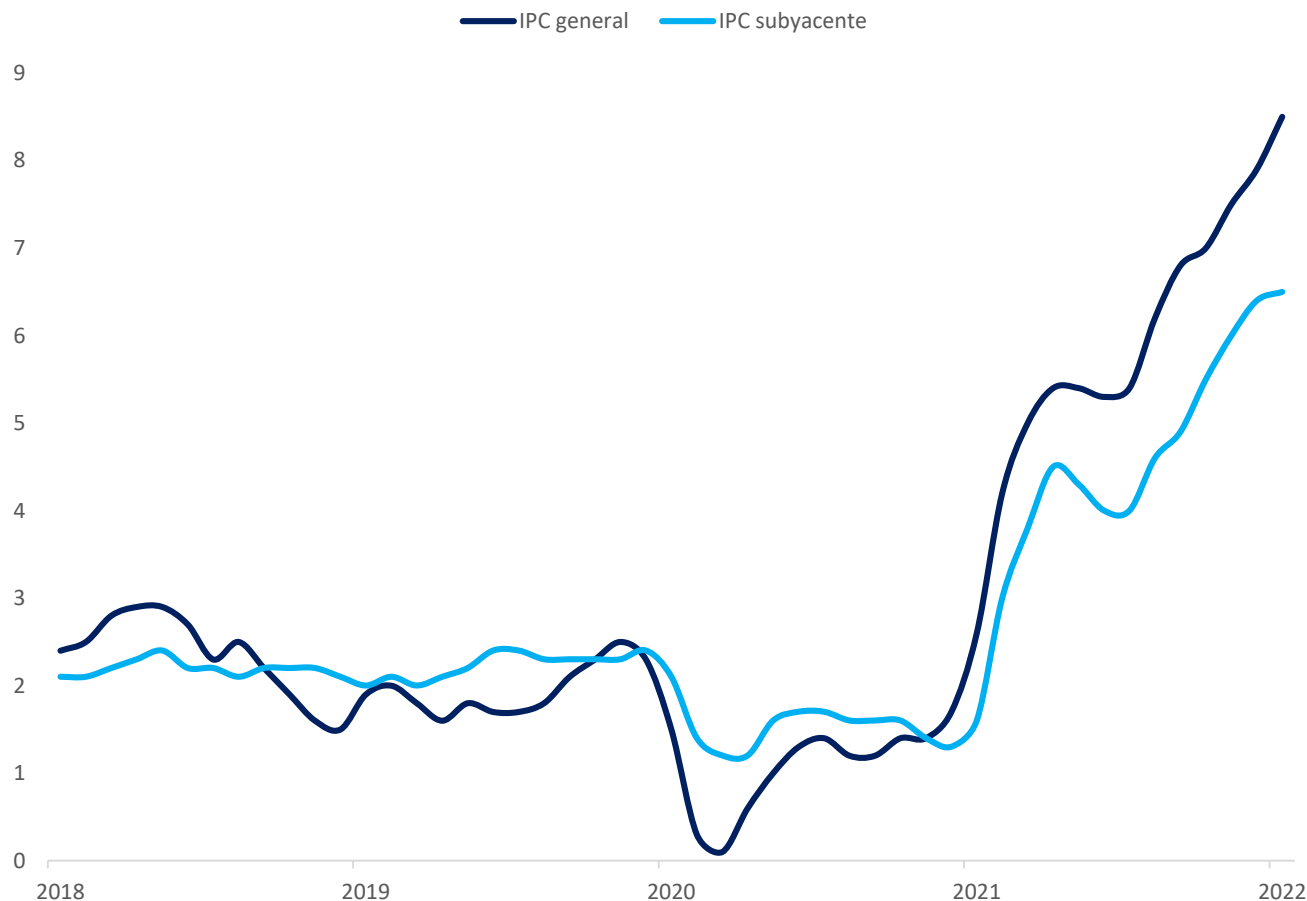
Buen inicio de año para el mercado laboral estadounidense.

- El mercado de trabajo ha cerrado el 1T con avances notables. En concreto, en marzo, la creación de puestos de trabajo fue considerable (431.000).
- En conjunto, los datos siguen corroborando un mercado laboral con una recuperación muy sólida, a pesar de que todavía haya cerca de 1,6 millones menos de empleados que antes de la pandemia.
- Por su parte, los índices de confianza más recientes y otras encuestas empresariales parecen estar resistiendo bien la incertidumbre del conflicto de Ucrania y todas sus derivadas. Con todo, los niveles alcanzados son compatibles con avances más moderados del PIB en el 1T 2022 que el ocurrido a finales del pasado año.

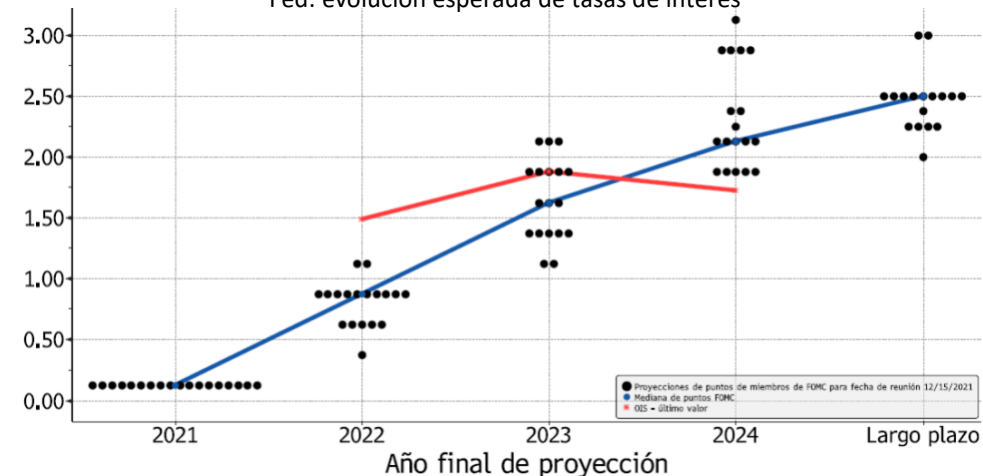


La inflación estadounidense se situó en el 8,5% en marzo de 2022. La inflación estadounidense volvió a aumentar en marzo de 2022: hasta el 8,5% interanual la general y hasta el 6,5% la subyacente. El fuerte aumento en el componente energético explica buena parte del incremento mensual del índice de precios, puesto que el índice subyacente avanzó a un ritmo mensual más contenido que en meses anteriores. Con todo, el impacto del conflicto de Ucrania en los precios de las materias primas, los nuevos cierres en China ante los rebrotes de COVID y la robustez del mercado laboral estadounidense favorecen el mantenimiento de estas presiones inflacionistas durante buena parte de 2022. No obstante, es probable que en los próximos meses veamos cierta moderación en el ritmo de subida de los precios.

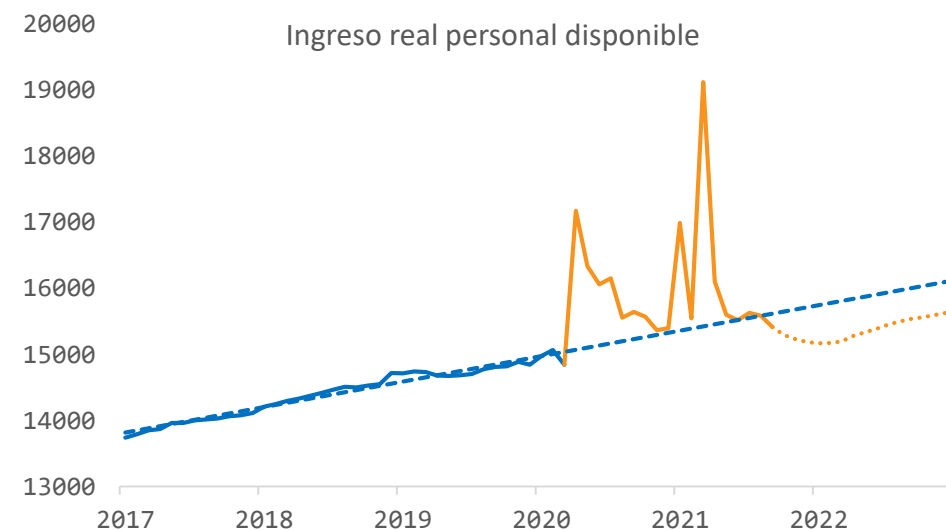
Evolución de la inflación a 12 meses



Fed: evolución esperada de tasas de interés



Ingreso real personal disponible

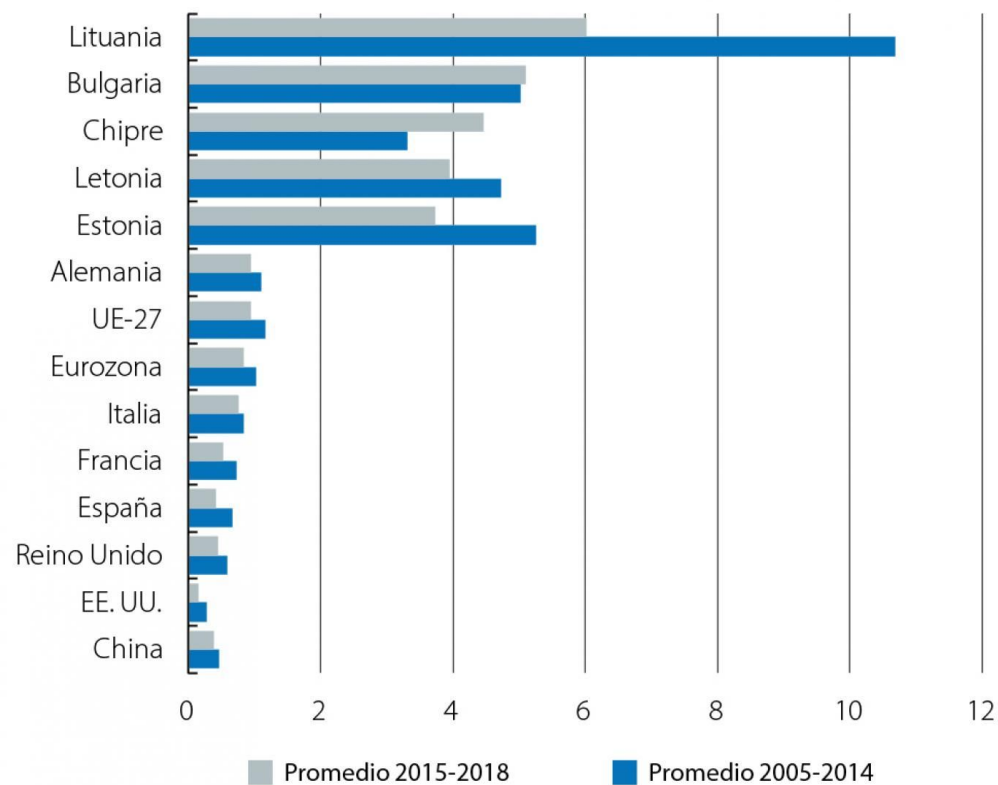


La dependencia europea de Rusia: una cuestión primaria. La importancia de Rusia como exportador mundial de petróleo, gas natural y otras materias primas será la principal vía por la que se filtrará el impacto económico de la guerra de Ucrania, junto con la incertidumbre y un nuevo frente abierto en unas ya tensionadas cadenas de valor globales.

- La relevancia de Rusia en el mercado de la energía global, y en el consumo energético de la UE, en particular, dificulta una desvinculación económica rápida con el país.
- Para hacer frente a esta situación, la Comisión Europea ha propuesto un nuevo Plan energético (REPowerEU) para disminuir la dependencia de la región a la energía fósil rusa, empezando por el gas natural.
- De hecho, uno de los primeros objetivos es el de sustituir dos terceras partes del gas importado de Rusia en los próximos 12 meses. Se trata de una aspiración muy ambiciosa.

Valor añadido originado en Rusia en la demanda final

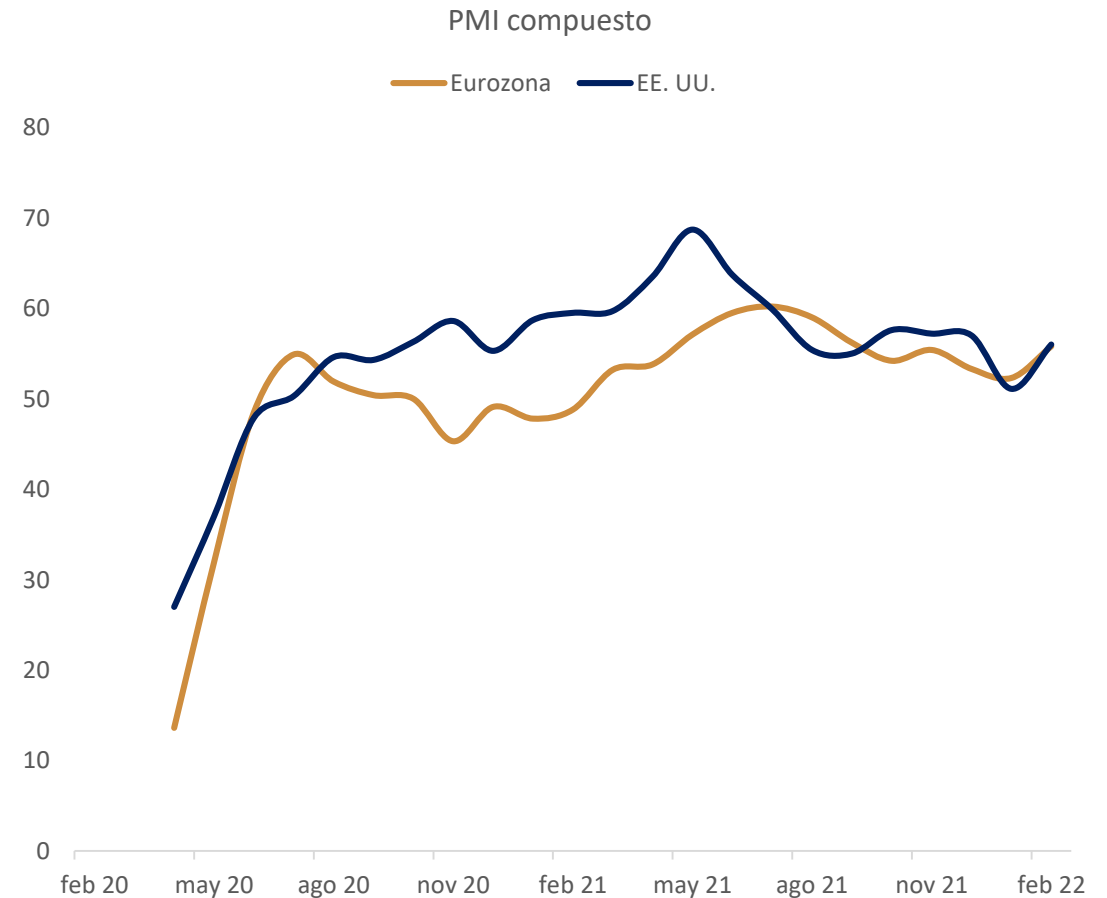
(% de la demanda final)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de OCDE TiVA (noviembre de 2021).

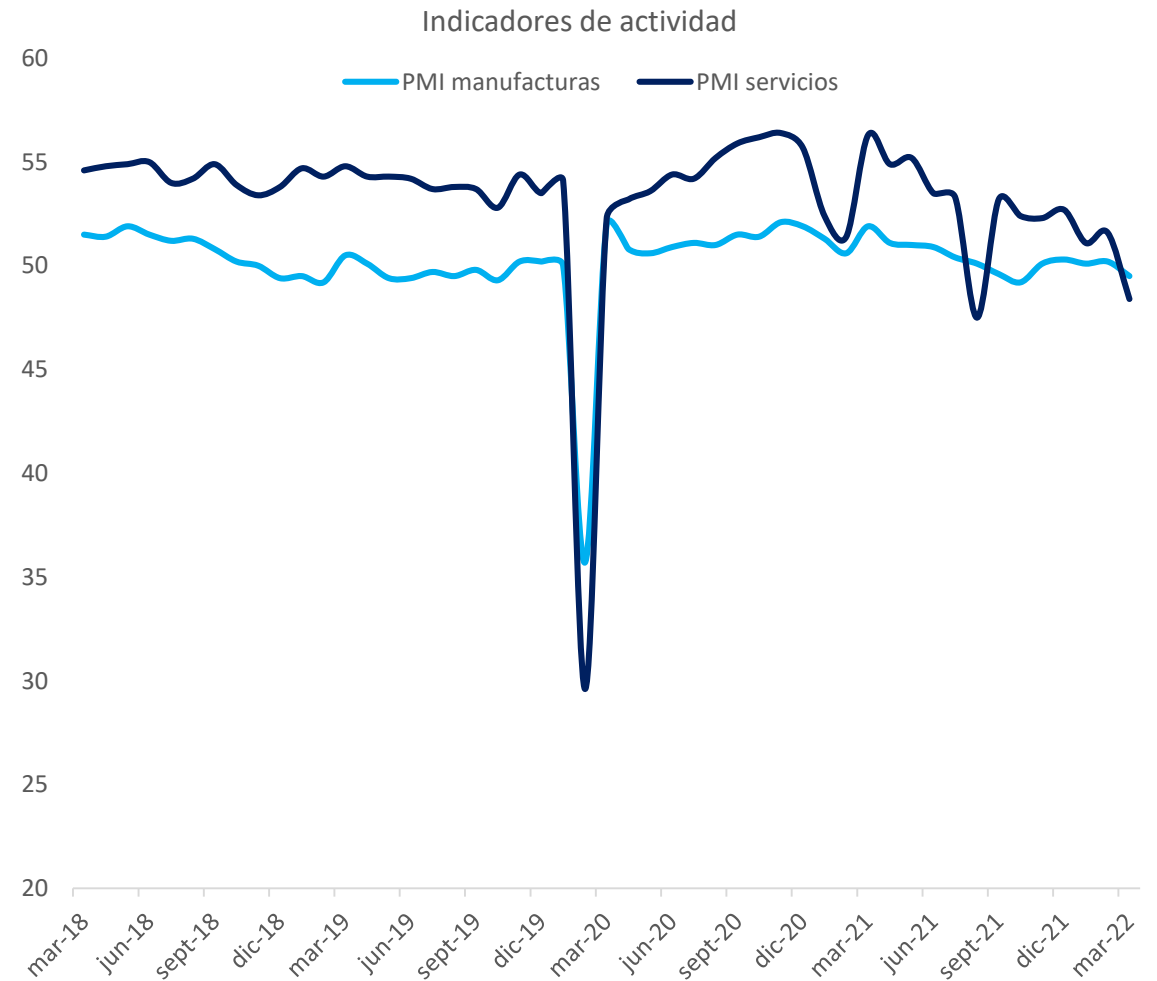
El conflicto ruso-ucraniano eclipsa la mejora en febrero de las expectativas empresariales de la eurozona

- En febrero, el Ifo alemán mejoró hasta un 98,9 (un 96 anterior); el sentimiento económico para la eurozona elaborado por la Comisión Europea aumentó en 1,3 puntos, hasta el 114, y el PMI Markit subió en Alemania (56,2 vs. 53,8), Francia (57,4 vs. 52,7) y la eurozona (55,8 vs. 52,3), gracias a la sustancial mejora de las expectativas de servicios.
- Sin embargo, estas encuestas se cerraron antes de la intervención militar rusa en Ucrania. Además del aumento de la incertidumbre y del efecto de las sanciones, el canal más inmediato de contagio para la eurozona es el energético, dado que Rusia suministra más del 46% del gas y del 30% del crudo que importa la eurozona. Es bastante probable que el alza de los precios de la energía provoque una revisión a la baja en la previsión de crecimiento para la eurozona y al alza la de la inflación, si bien todavía es demasiado pronto para cuantificar la magnitud de estas revisiones.



La economía china ralentiza entre tensiones múltiples

- El índice de sentimiento empresarial PMI compuesto oficial cayó en marzo hasta los 48,8 puntos (vs. 51,2 en febrero), lo que es su nivel más bajo desde el desplome registrado durante el primer brote de coronavirus en Wuhan en febrero de 2020.
- El PMI no manufacturero cayó más de 3 puntos, hasta los 48,4 puntos (vs. 51,6 en febrero), y el PMI manufacturero oficial cayó hasta los 49,5 puntos (vs. 50,2 en febrero).
- En la misma línea, el índice PMI Caixin manufacturero (cuya muestra se centra en empresas más pequeñas y expuestas al exterior) también se contrajo, y lo hizo más que el indicador oficial: 48,1 puntos (vs. 50,4 en febrero).
- Teniendo en cuenta el confinamiento en Shanghái anunciado a finales de mes, es probable que los recientes rebrotes sigan presionando todavía más la actividad económica.



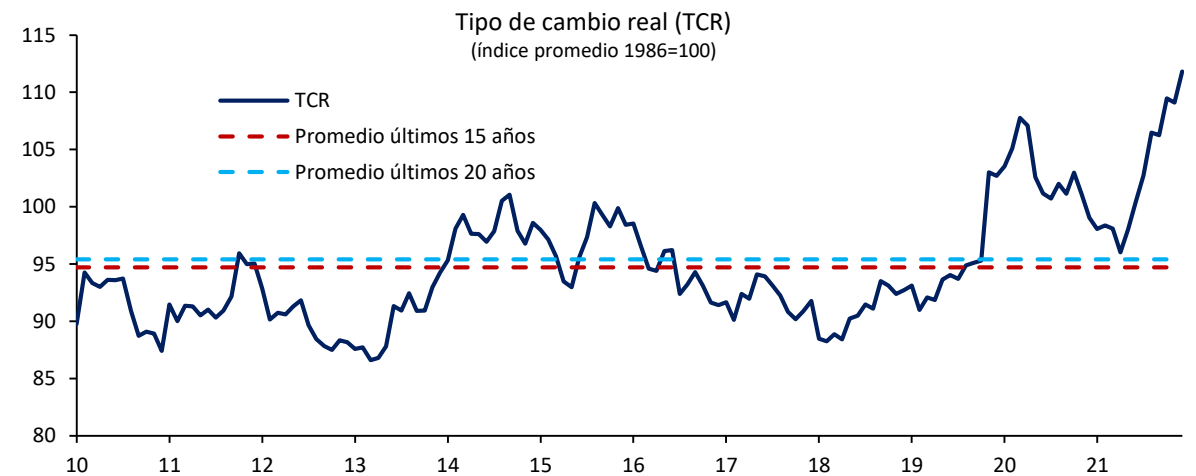
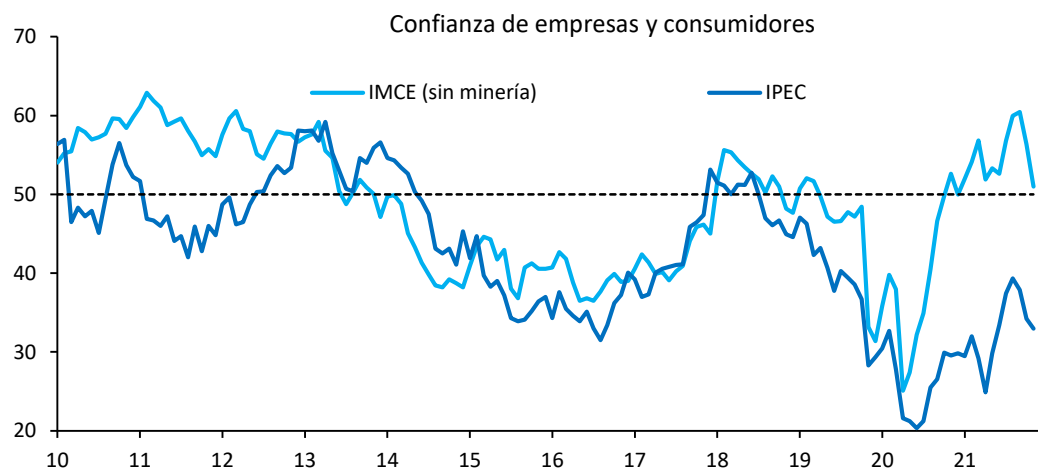
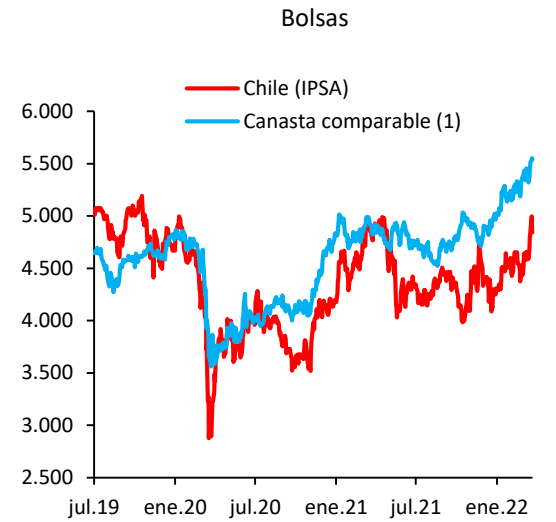
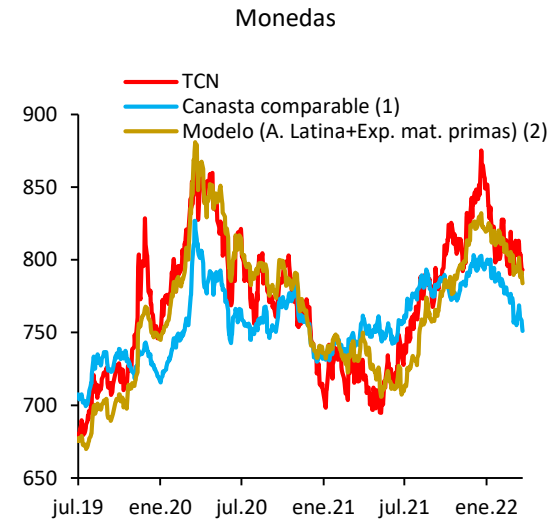


Escenario nacional

Claves locales

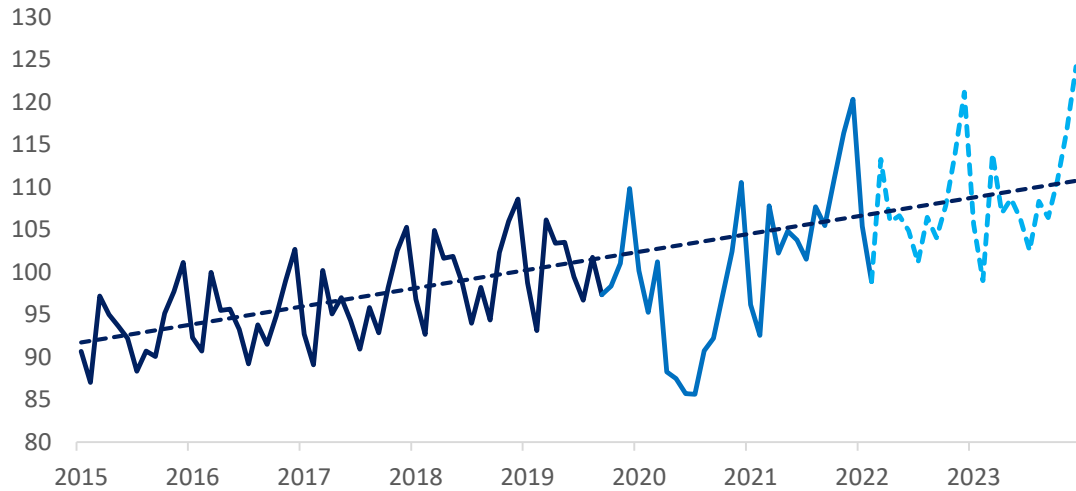
- Alza en el petróleo tendrá impactos relevantes sobre el precio local de las gasolinas. Mepco amortigua alzas
- Incrementos en el precio de granos tendrá impactos en el precio de los alimentos
- Mercados han respondido con marcadas alzas en el valor de los alimentos
- Banco central aplicaría alzas más agresivas de tasa de política monetaria para anclar expectativas
- Crecimiento de la economía en torno a 1,5% -2,0%
- Presidente electo y nueva constitución
 - Propuestas hasta ahora debilitan la institucionalidad
 - Aumenta riesgo asociado a la nueva constitución, pero extranjeros aumentan apuesta por Chile
- Tipo de cambio se mantiene sobre 800 \$/US\$, recogiendo el precio del cobre y entrada de dólares

Seguimos igual ... pero no tan igual...

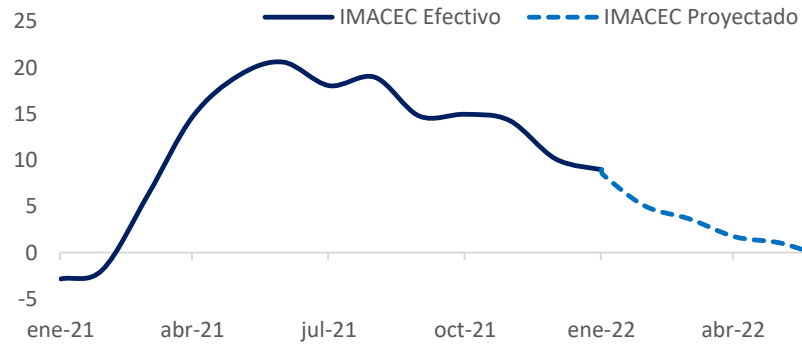


La recuperación de la economía ha sido más rápida que lo previsto... a celebrar!!! ¿o no?

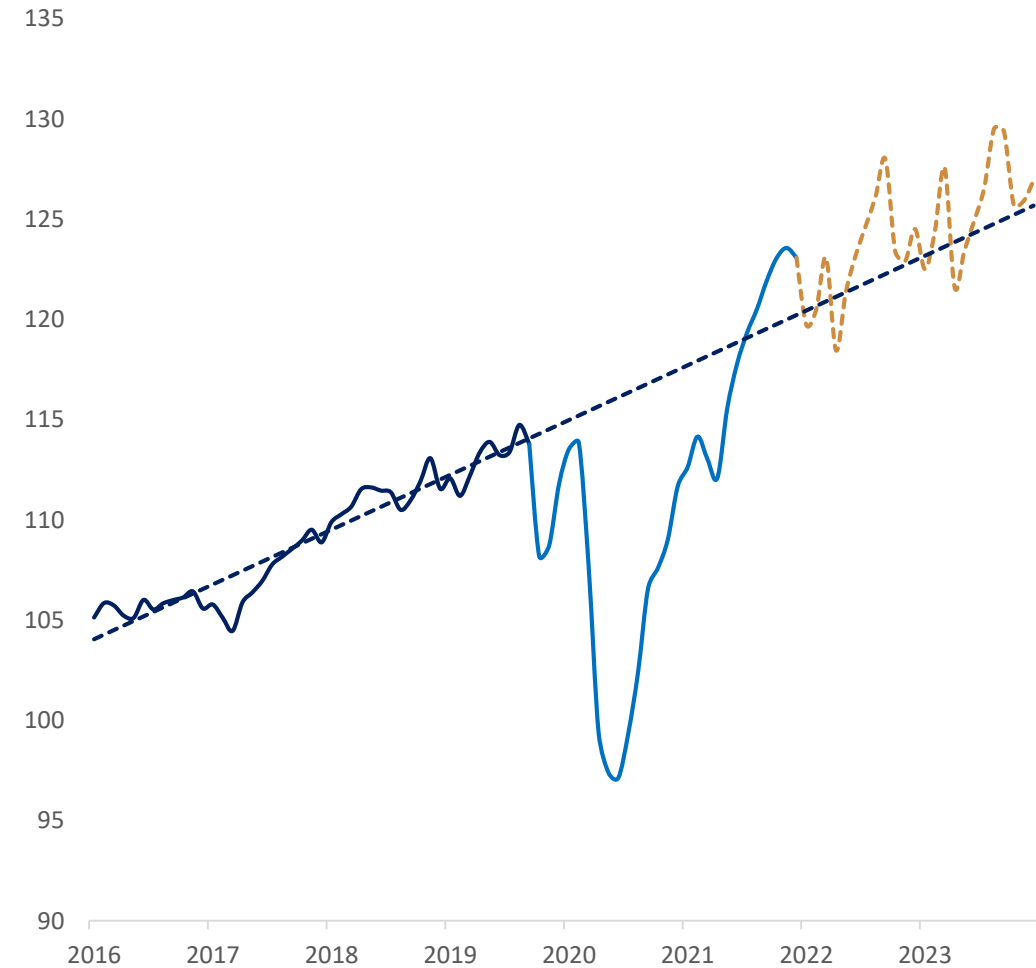
Imacec (índice): evolución y proyección



Imacec

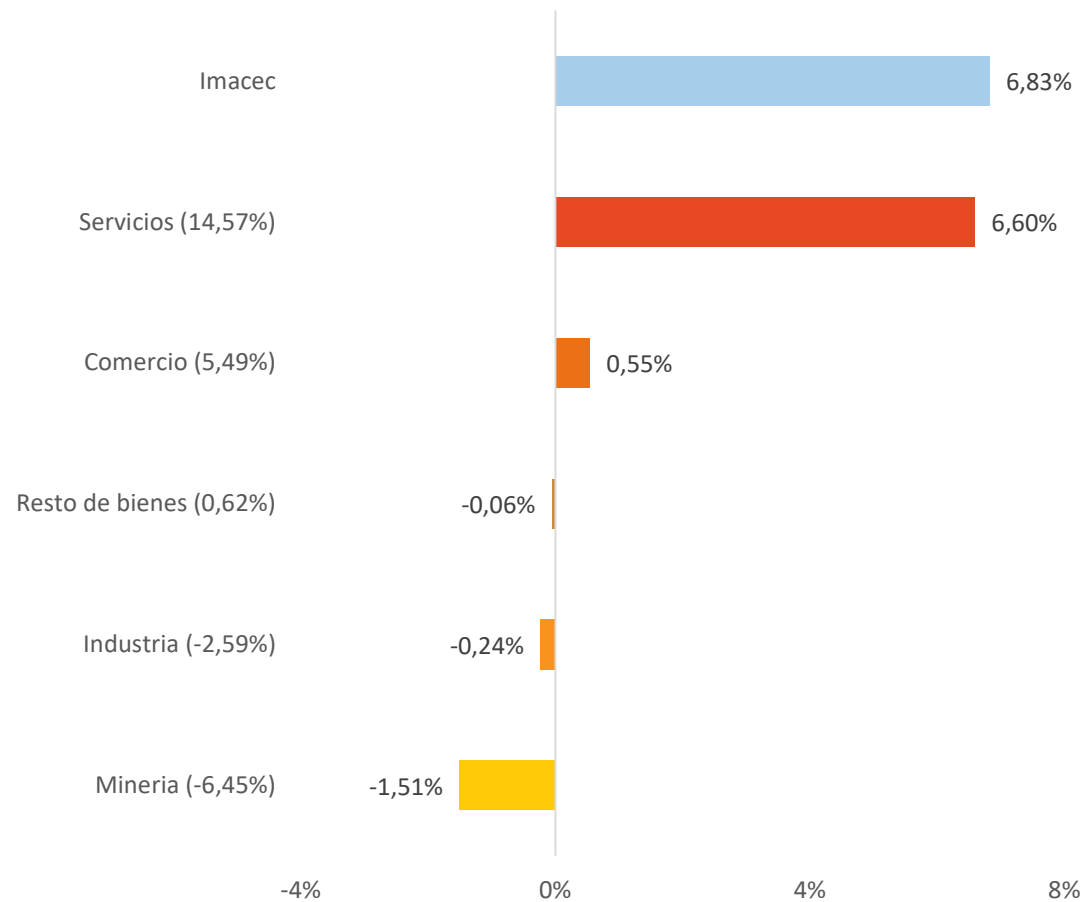


Imacec (índice desestacionalizado): evolución y proyección

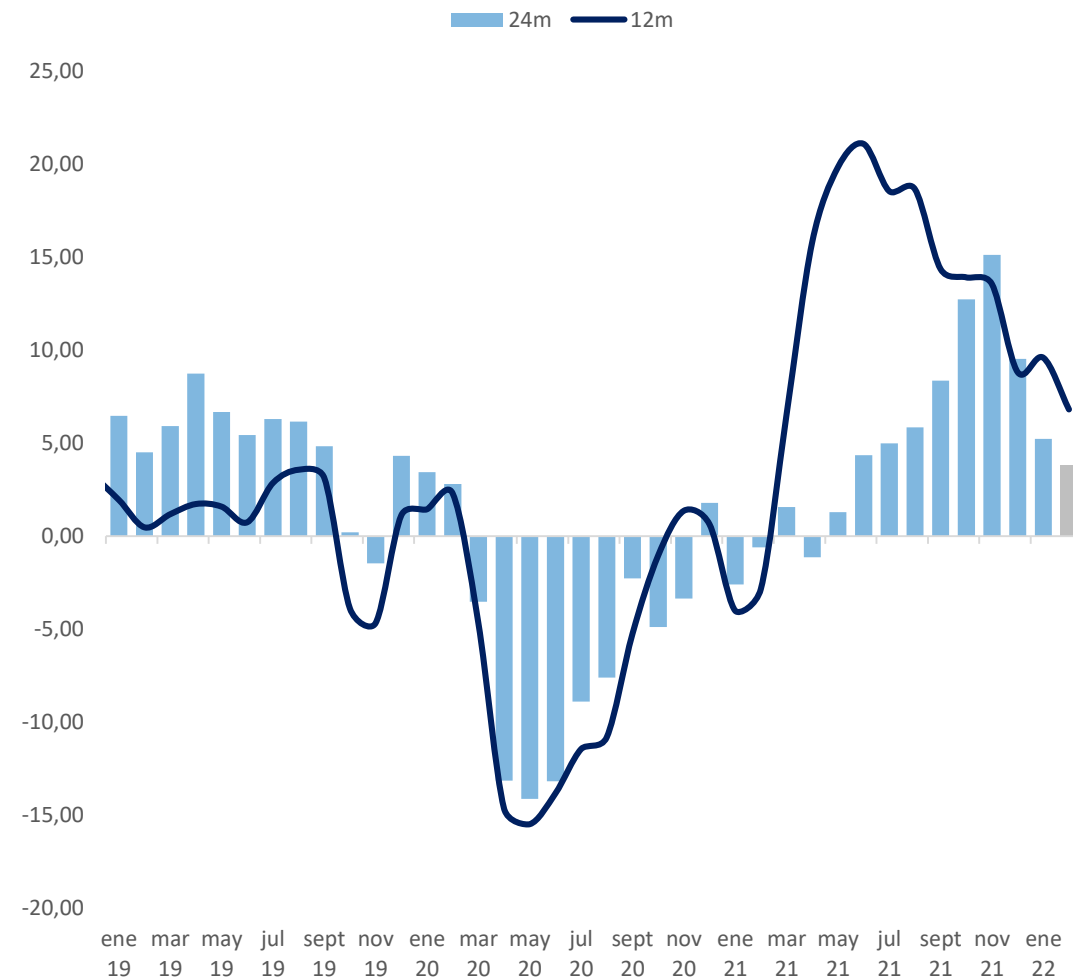


Un crecimiento de 11,7% para 2021, y nuestra proyección es 1,8% para 2022 y 1,5% para 2023.

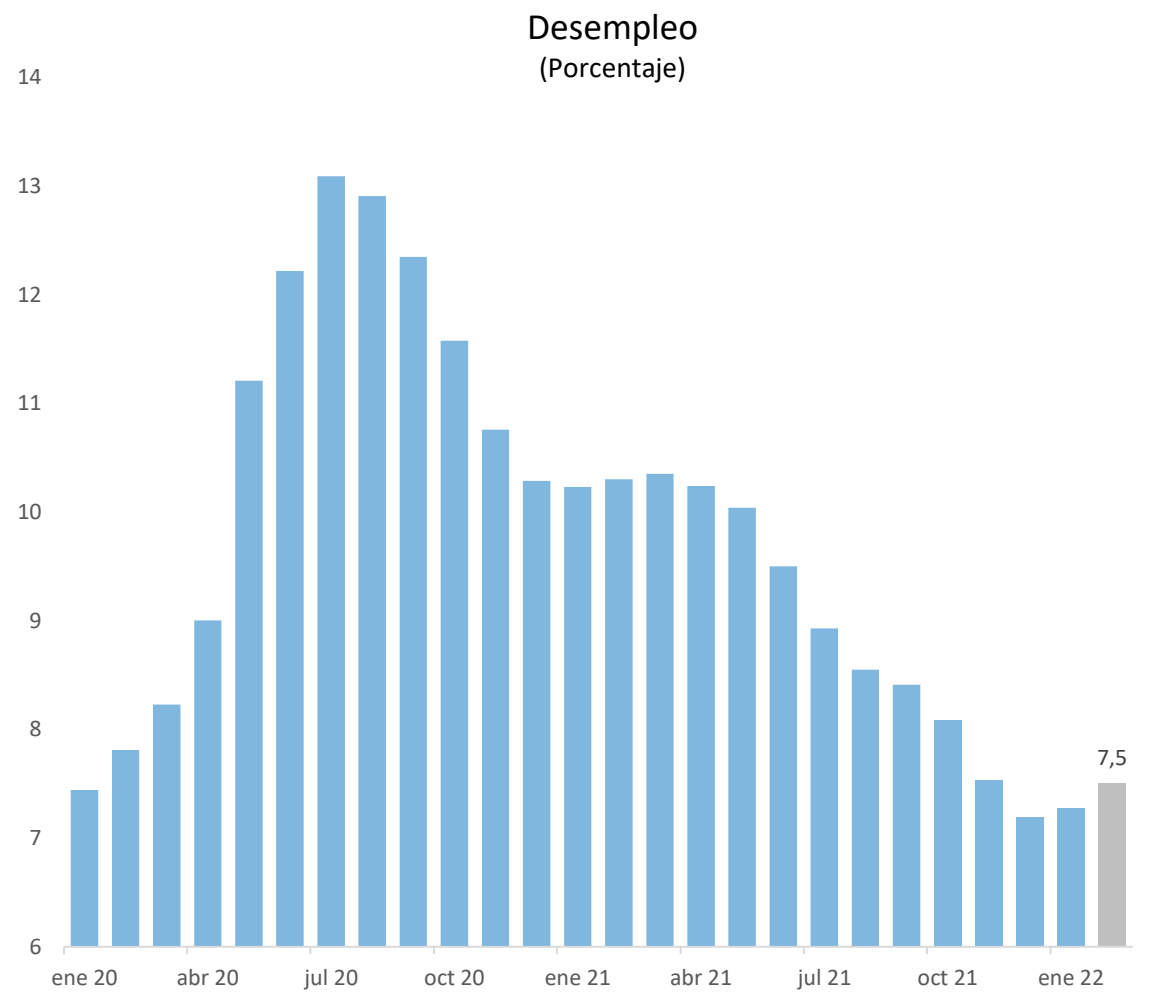
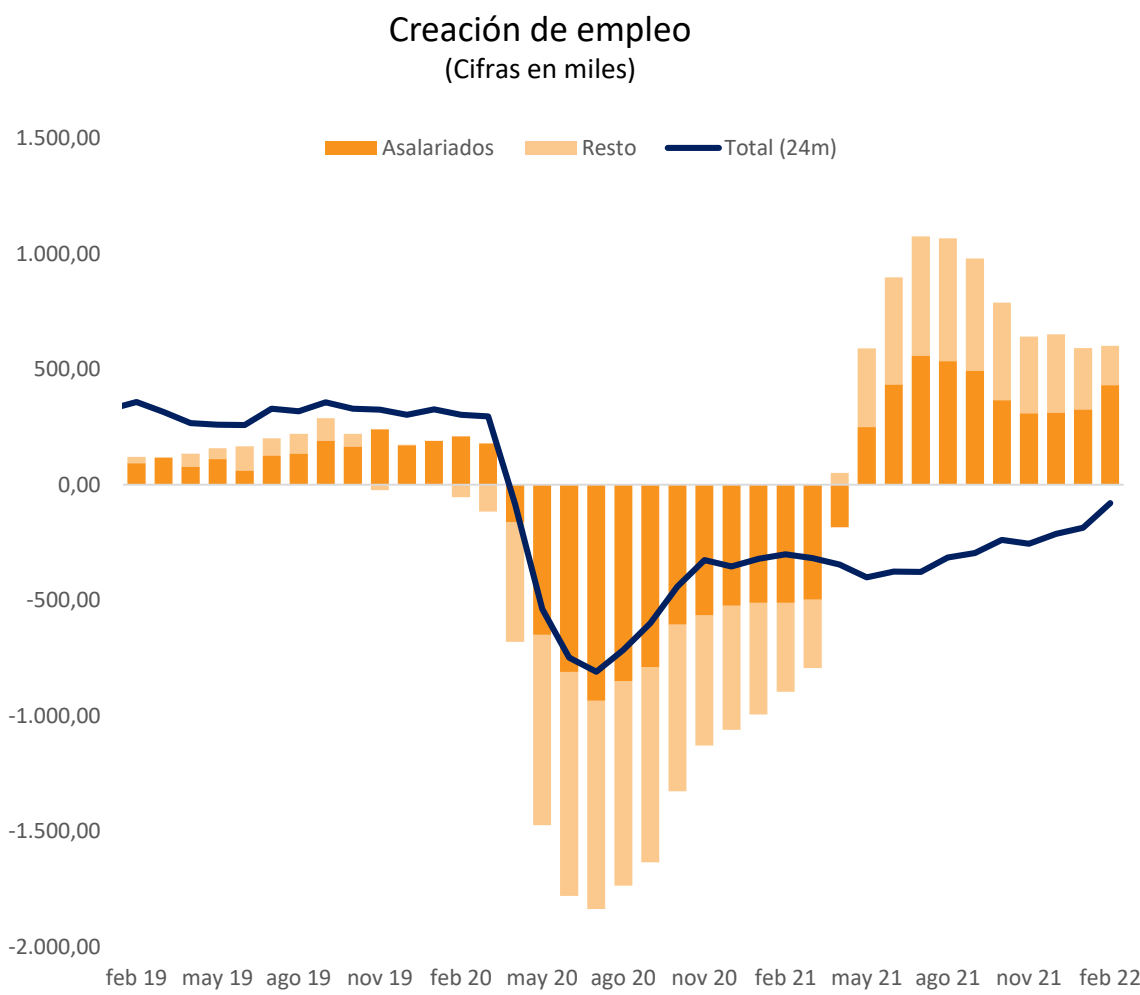
Contribución al Imacec



Actividad económica mensual



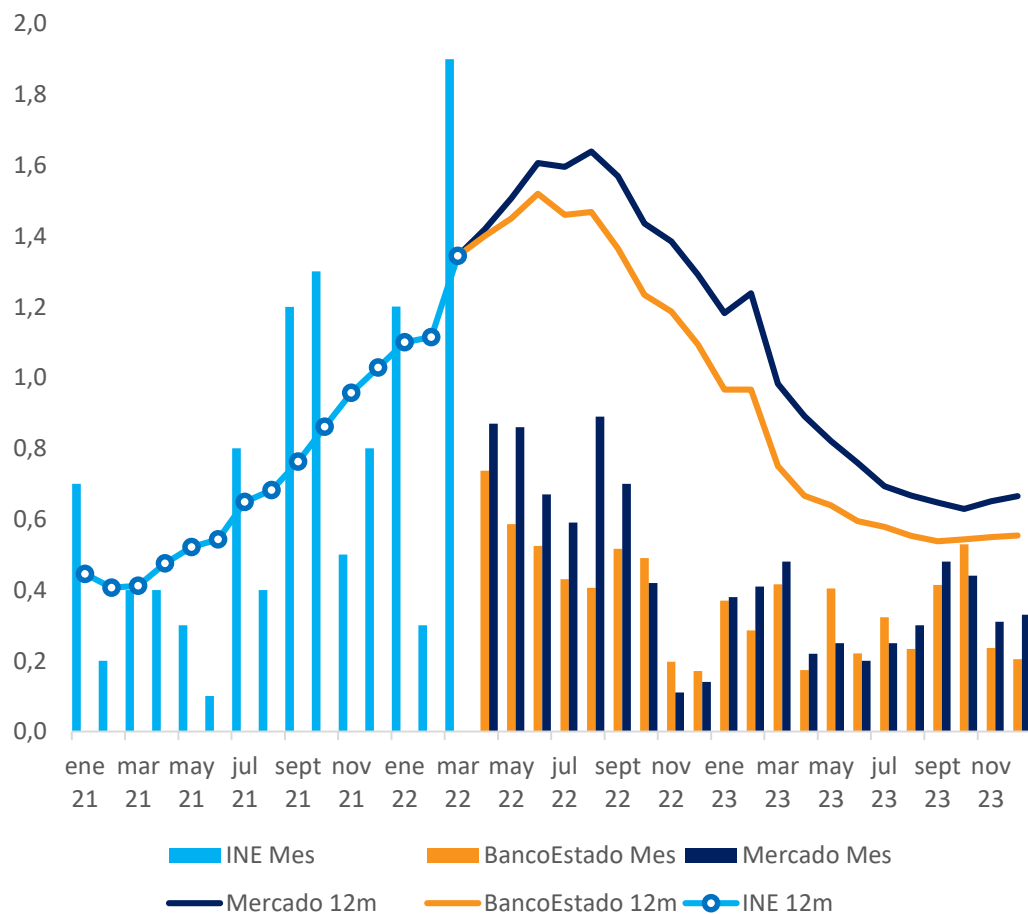
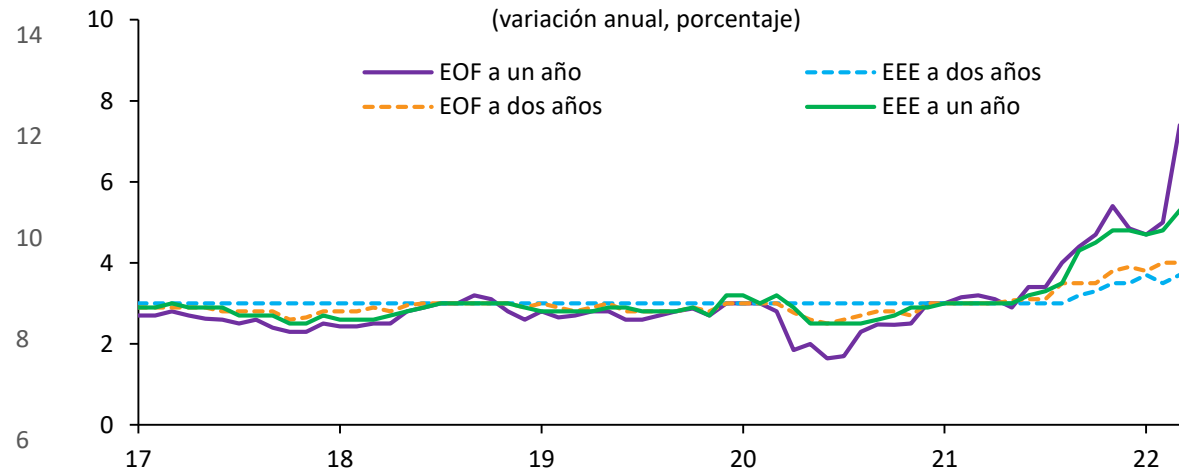
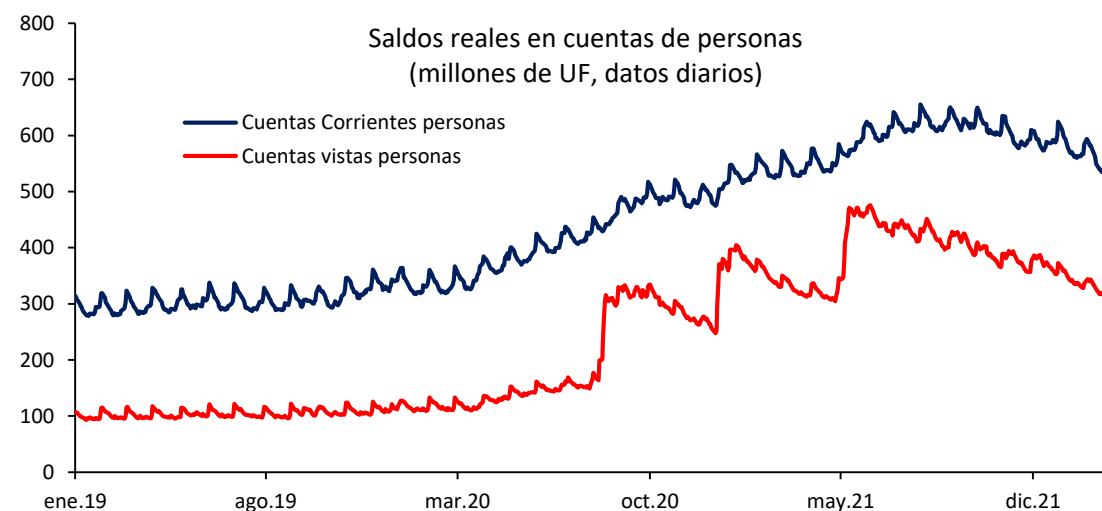
Aunque el nivel de desempleo bajó drásticamente ... peeeeeeeeeeeeeero... la creación de puestos de trabajo sigue con dificultades



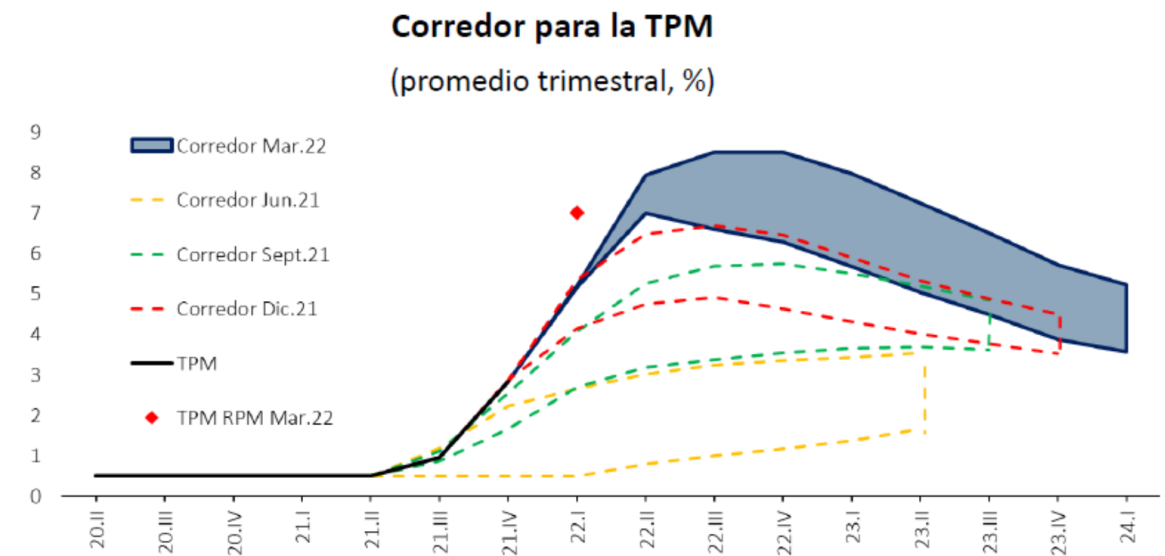
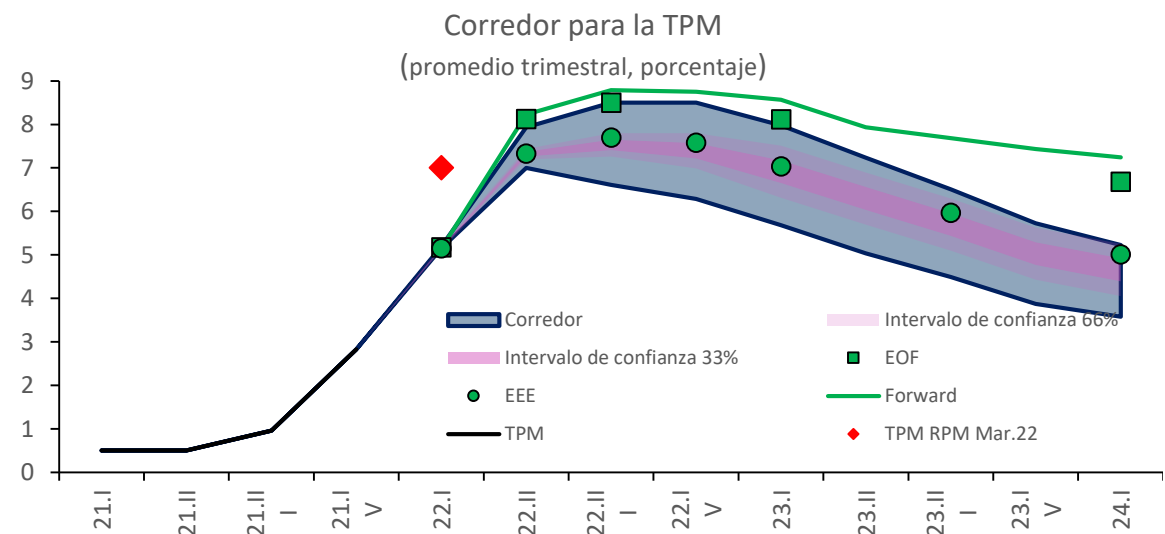
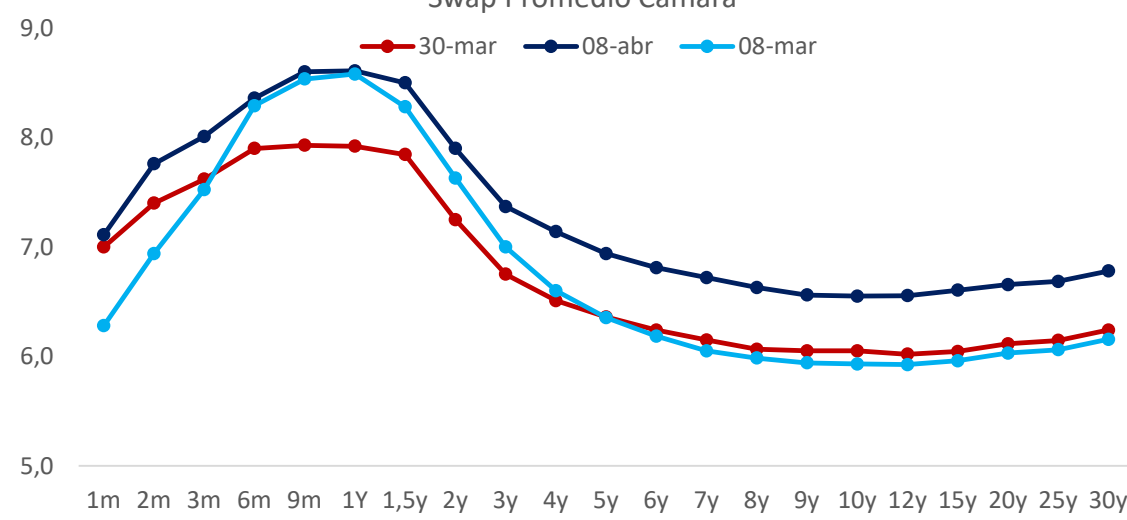
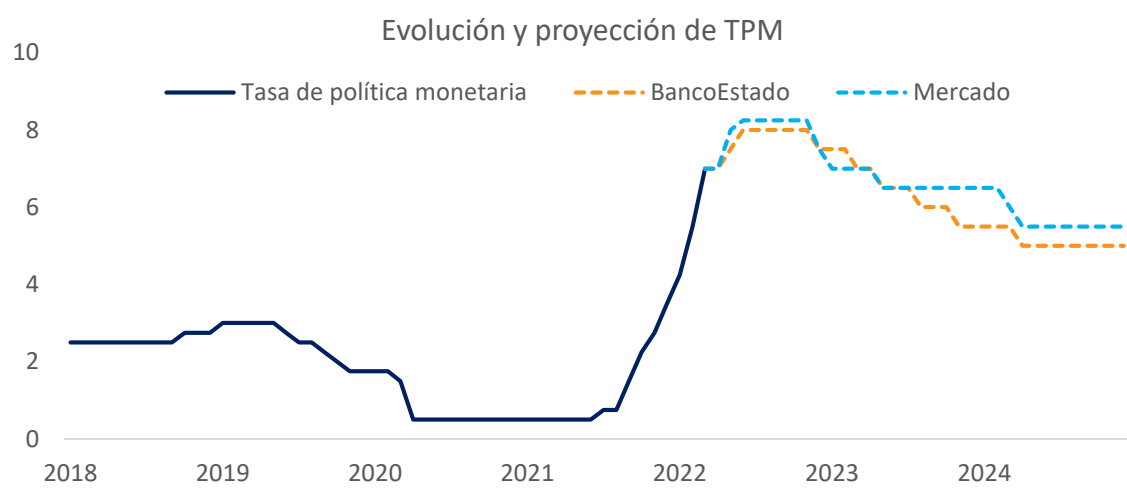
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas

Continúan las presiones ejercidas por un shock de oferta y demanda... pero con el componente internacional cada vez más activo... aunque podríamos estar viendo “otra cosa” muy influenciados por el presente y algo miopes...

Evolución y Proyección de IPC

Expectativas de inflación en las encuestas
(variación anual, porcentaje)Saldo reales en cuentas de personas
(millones de UF, datos diarios)

Banco Central aumentaría la tasa de política monetaria en 50 pb en las próximas dos reuniones. La política monetaria se ha ido ajustando a un entorno de mayores presiones inflacionarias.

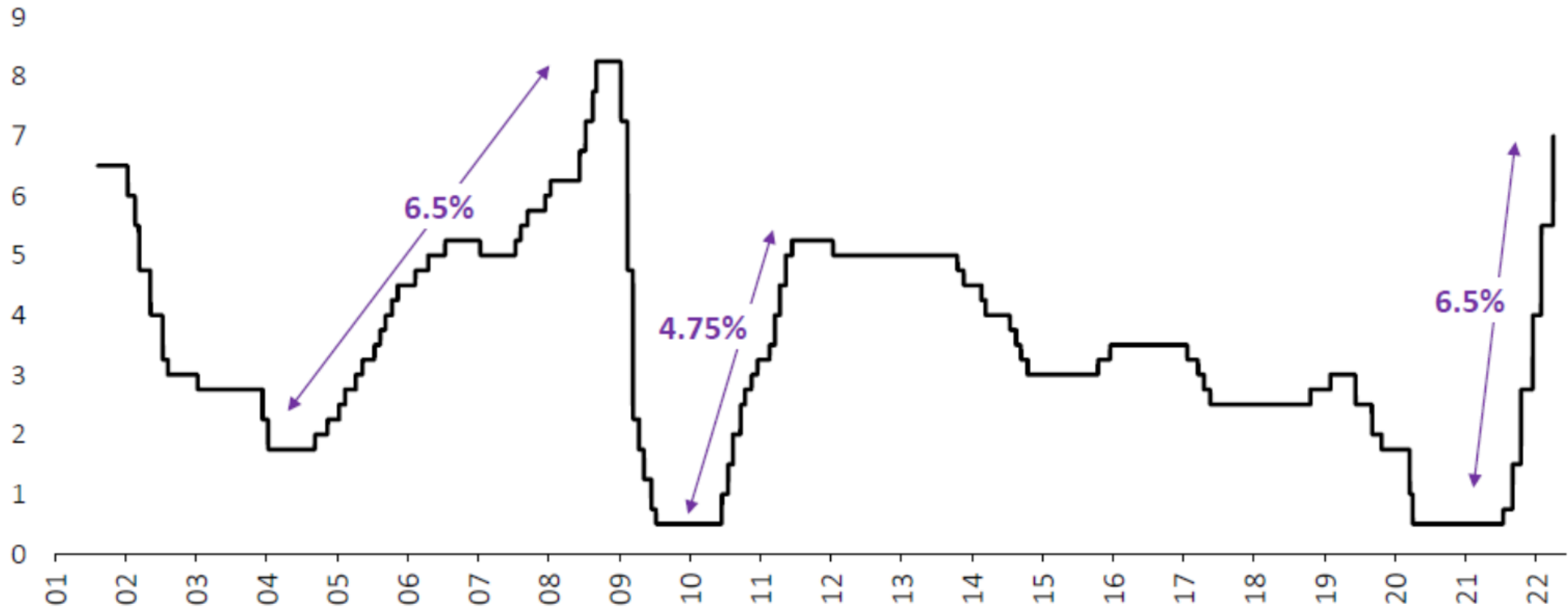


Fuente: Banco Central de Chile; BancoEstado

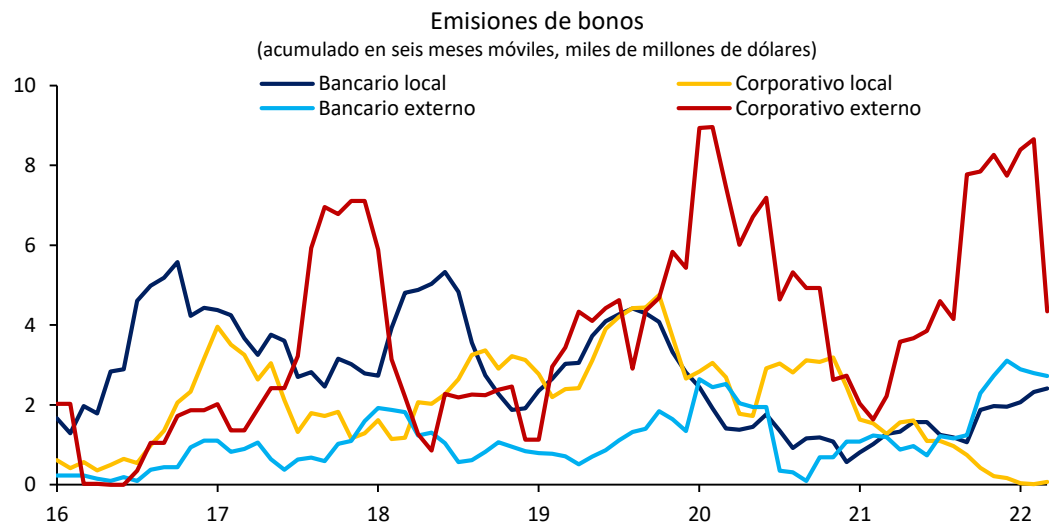
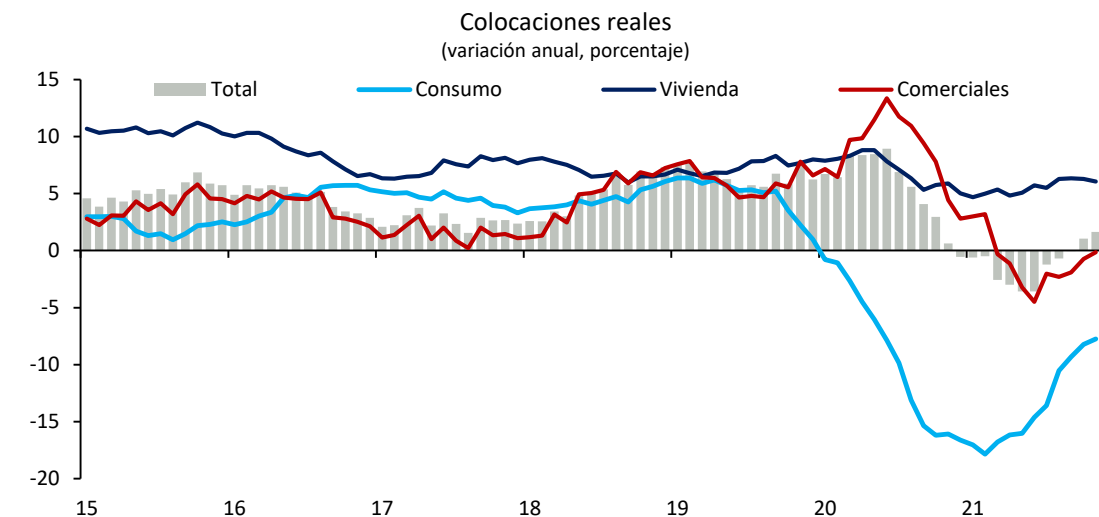
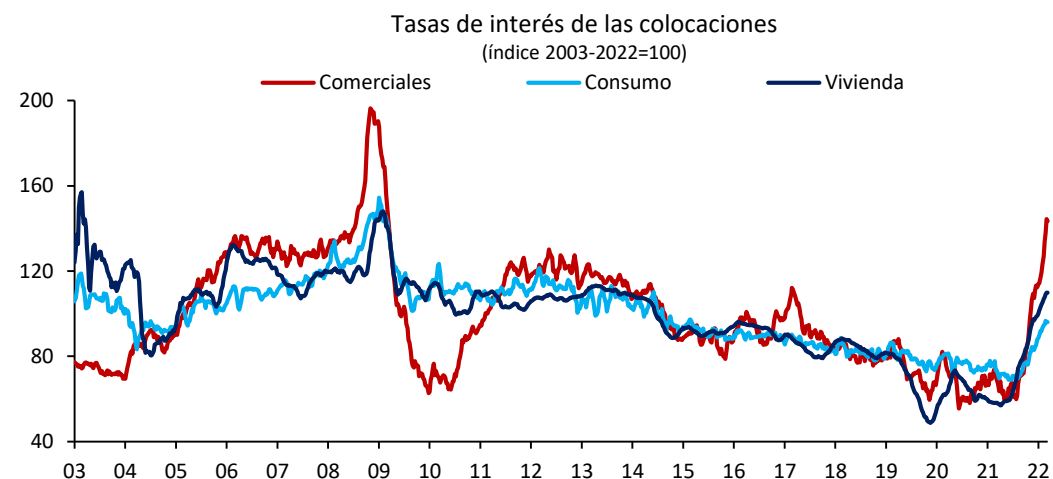
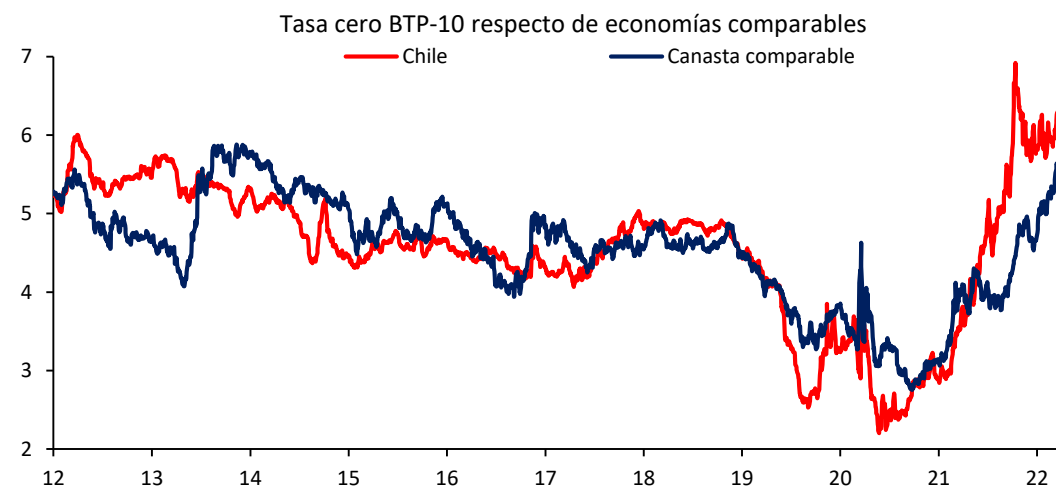
La política monetaria ha respondido acordemente (y decididamente)

Tasa de política monetaria

(promedio mensual, %)

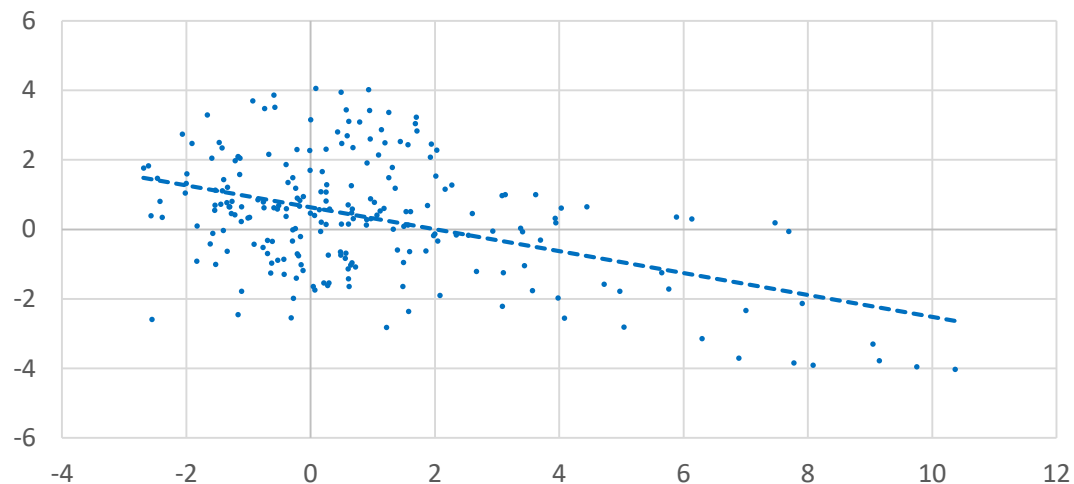


La tasa de interés de los créditos hipotecarios sigue al alza y se instala en nuevos máximos desde mediados de 2014. El interés de los préstamos para la vivienda ha venido al alza de manera prácticamente ininterrumpida desde mediados del año pasado y se alejan cada vez más del mínimo histórico de 1,91% que alcanzaron en noviembre de 2019.

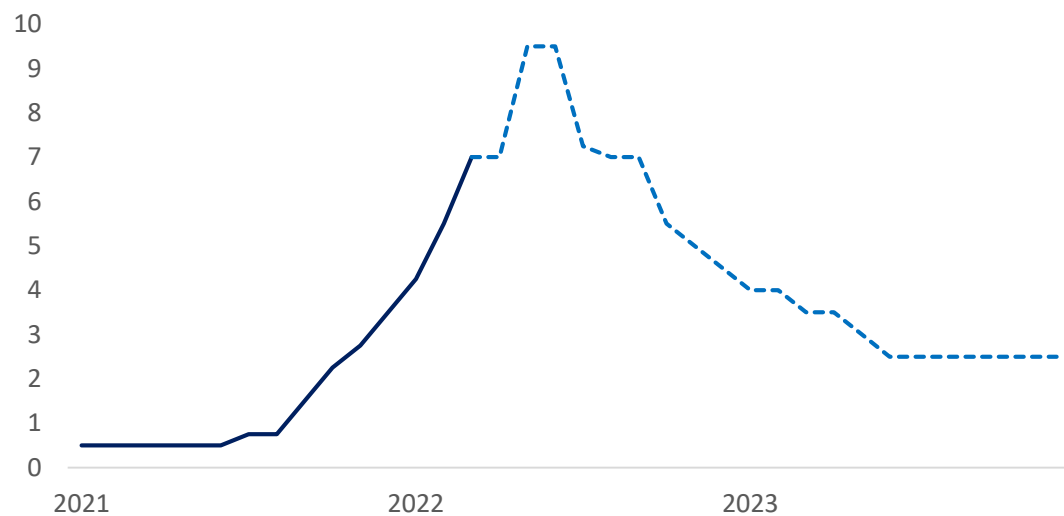


Banco Central aún tiene espacio para aumentos de tasa...

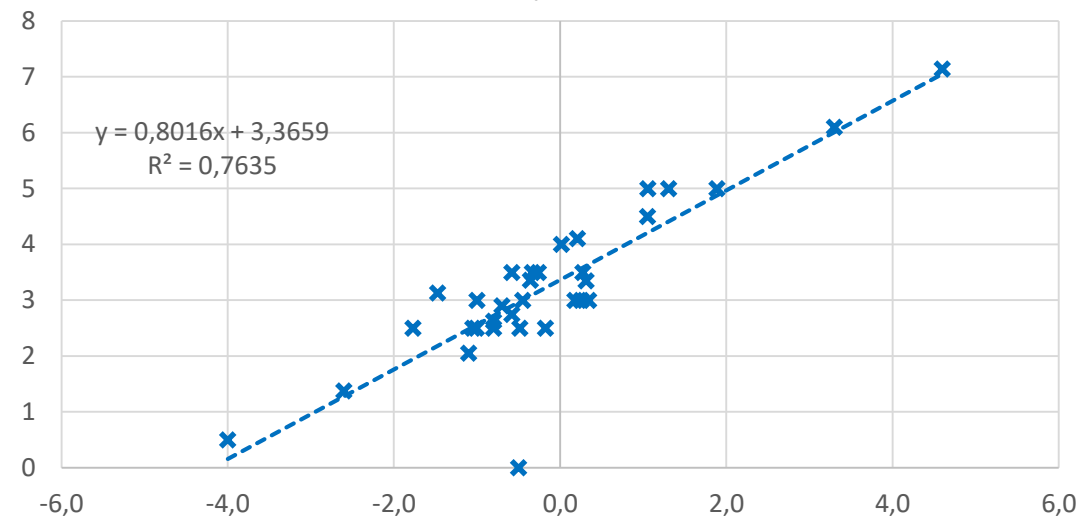
Relación Brecha del producto – TPM real



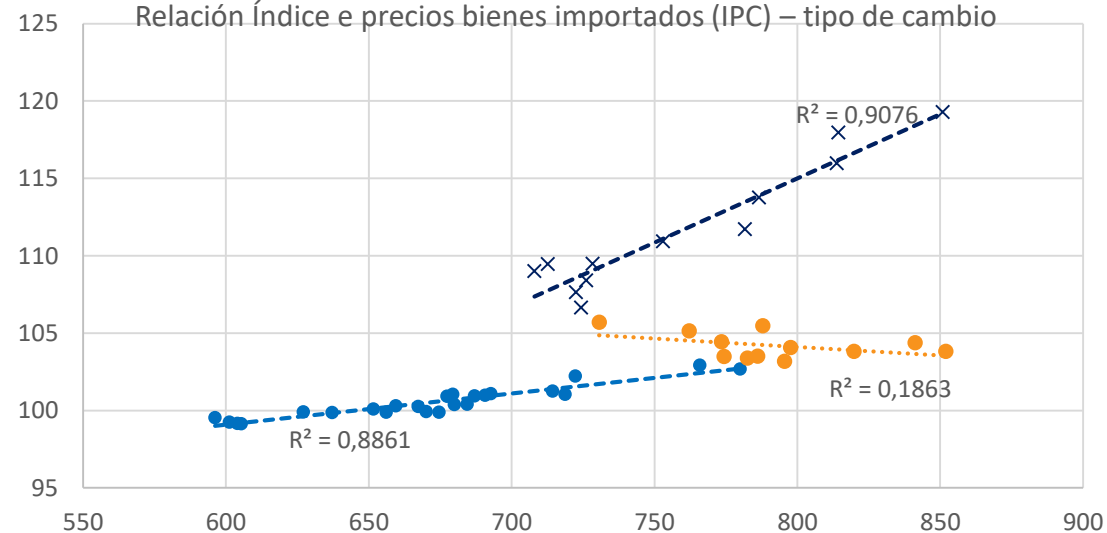
Proyección evolución TPM



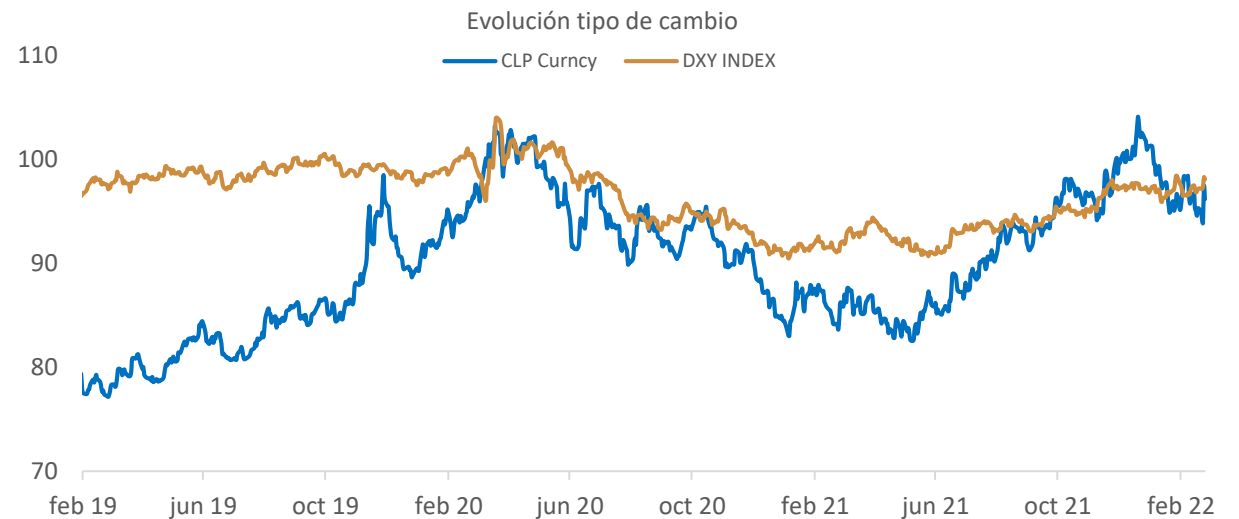
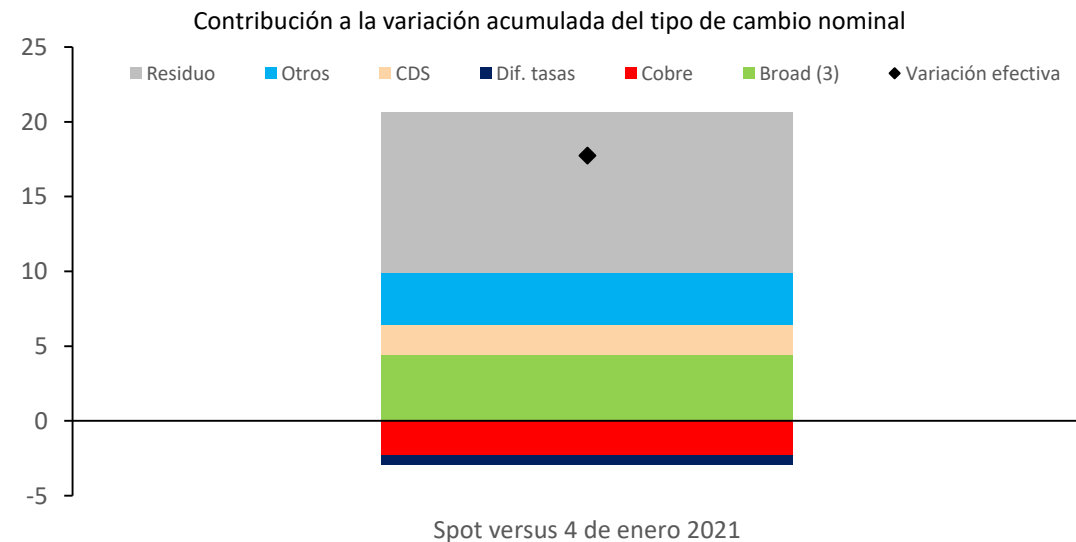
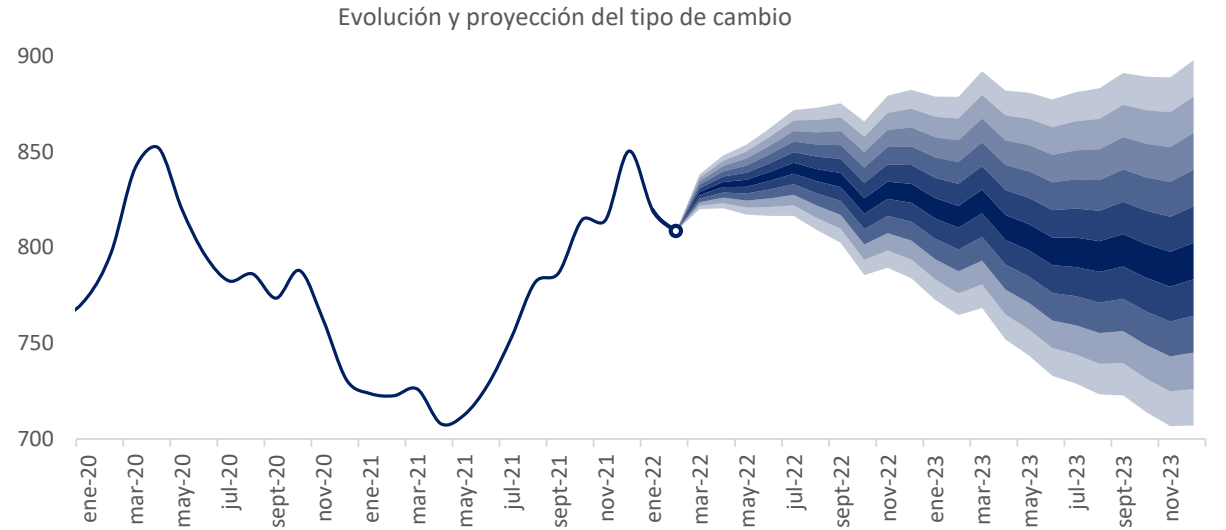
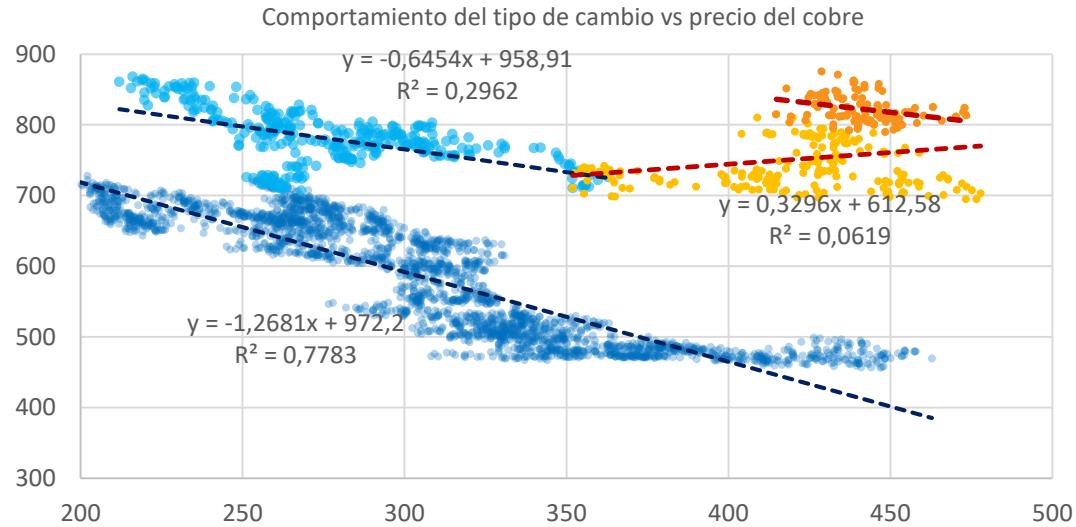
Relación Brecha del producto – TPM nominal



Relación Índice e precios bienes importados (IPC) – tipo de cambio



Y la pregunta de rigor... que va a pasar con el tipo de cambio? ...



Coyuntura Macroeconómica

Abril 2022