

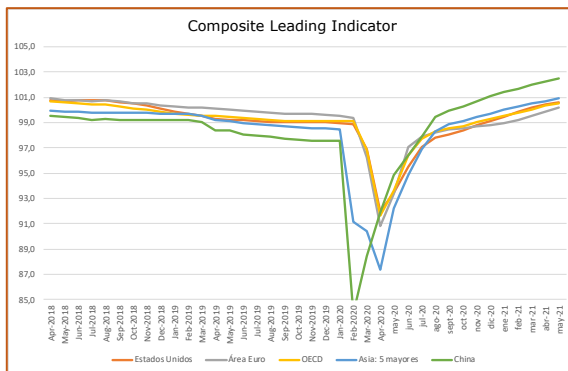


Síntesis Económica Mensual: Mayo de 2021¹

Guillermo Pattillo²

I. Internacional

Evolución de la actividad global



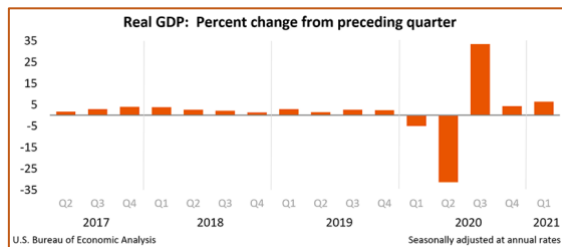
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en

El CLI que calcula la OECD continúa, con datos a mayo, señalando una expansión sostenida de la actividad económica para el mundo desarrollado y Asia. De hecho, el CLI ha continuado aumentando (situación que se prolonga desde enero) para EE.UU., Japón y Canadá y para el Área Euro.

Así, las tendencias que derivan del CLI para los distintos países y bloques de países son a una gradual consolidación del proceso de recuperación económica iniciado hace unos meses producto de la gradual superación de la pandemia de Sars-Cov2.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-04/gdp1q21_adv.pdf

En la segunda estimación (27 de mayo) de la evolución del PIB durante el primer trimestre realizada por el Bureau of Economic Analysis, el crecimiento anualizado del producto habría llegado a 6,4% (que corresponde a un crecimiento de 0,4% respecto al igual trimestre de 2020).

Por su parte, la estimación al 4/junio que entrega el modelo del NYFR es un crecimiento anualizado de 4,4% para el segundo trimestre de 2021 y de 5,4% para el tercero.

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 ni las de la Armada de Chile.

² Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile



Empleo



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

En mayo la tasa de desocupación se ubicó en 5,8% y los desocupados en 9,3 millones (en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill). Los ocupados no agrícolas subieron este mes (ajustados estacionalmente) en 559 mil personas, las que se dividen en 492 mil en el sector privado y 67 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 489 mil puestos de trabajo en la producción de servicios y 3 mil en la producción de bienes. Por su parte, 16,6% de los ocupados trabajó por vía remota (18,3% en abril) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

Al 9/junio de 2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Cp.	3,87	7,36	33,85
DJIA	2,84	6,95	27,97
S&P 500	4,10	8,48	32,58
Nasdaq Cp.	7,13	6,82	39,32

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

El mercado accionario de EE.UU. al cierre de este informe, el 9/junio, continúa la senda de crecimiento que se ha consolidado en los últimos meses y que deriva, en buena parte, de que los procesos de vacunación avanzan bien y de las muy positivas perspectivas de crecimiento del país.

S&P500 Index



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

Los principales índices accionarios de EE.UU., sin excepción, están bastante por sobre su valor de hace un año. En lo que va de 2021, los resultados siguen la tendencia ascendente y con una volatilidad (medida por el VIX) en reducción. Detrás de esto están los esfuerzos de las nuevas autoridades para impulsar el crecimiento mientras los temores inflacionarios parecen ceder.

CBOE Volatility Index



<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 caído respecto a un mes atrás (-36,90%), a tres meses (-22,83%) y a un año (-36,85%). Al 9 de junio el valor del CBOE es de 17,40 puntos.



Bolsa de Shanghai: SHComp



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

El Shanghai Stock Exchange Composite, logró superar los 3.500 puntos a partir del 25 de mayo. En el último mes ha crecido 3,72% y 6,96% en 3 meses. El valor del índice hoy (3.591,40) es 22% superior a su valor hace un año.

Posiblemente la explicación está en mejores expectativas de utilidades de las empresas que existen hoy.

Bolsa de Londres: FTSE100



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

El FTSE100 (Financial Times Stock Exchange 100) ha subido en el último mes en 1,09%, 5,28% en los últimos 3 meses y 11,88% en un año. Al 9/junio el índice alcanza los 7.081,01 puntos y su tendencia es levemente alcista. La razón principal para la tendencia al alza que muestra el índice es, sin duda, la apertura creciente que ha logrado Gran Bretaña al haber en gran medida superado el Sar-Cov2.

Bolsa de Frankfurt: DAX



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

El DAX ha llegado a 15.581,14 puntos al cierre de este informe. Así, en un mes crece 2,84%, en 3 meses 7,16% y 24,35% en un año. Su tendencia actual es levemente alcista. La positiva evolución de la pandemia en el mundo desarrollado es un elemento fundamental tras el resultado de la bolsa alemana.

MSCI ACWI Index



<https://www.msci.com/acwi>

El Morgan Stanley Capital International ACWI es un índice global de acciones que invierte en 23 países desarrollados y 27 emergentes, y cubre alrededor del 85% del set global de oportunidades de inversión en acciones. Es, por lo mismo, un indicador relevante de la evolución global.

En la última semana (cierre 8/junio) el valor del índice ha crecido 0,2% y 3,4% en un mes. Su tendencia alcista se mantiene desde abril de 2020.



Commodities

Bloomberg Commodity Index



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

	Precio al 09/06	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/lb)	4,5205	-4,14	68,80
Petróleo WTI (US\$/bbl)	69,74	6,10	78,41
Petróleo Brent (US\$/bbl)	72,03	4,38	74,15

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

Al 9/junio el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 94,80 puntos y muestra un aumento de 0,98% en un mes, 11,08% en 3 meses y 45,84% en un año.

El cobre ha tenido una cierta baja en las últimas semanas, pero se mantiene en promedio algo arriba de los US\$4,5/lb. Su precio al 9/junio es de US\$4,5205/lb. En el último mes, su precio cayó 4,14%; pero en un año ha aumentado en 68,8%.

El petróleo, por su parte, mantiene una tendencia alcista en su precio que, con altibajos, viene desde noviembre de 2020. Actualmente el aumento del precio del petróleo está determinado, en esencia, por expectativas de una mayor demanda

Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

US 10 Years Treasury Note



https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmud10/v/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), en el mes concluido el 9/junio, redujeron su rendimiento en 21 pb, y en 2,8 pb en 3 meses. Esto ha llevado su rendimiento a 1,49%, y su precio a 101 2/32. La explicación fundamental para el retroceso que ha experimentado el rendimiento del T-10 es la mayor confianza que la actividad económica al alza en EE.UU no obligará a una pronta alza de las tasa de interés.

Government Bonds					4:55 PM EDT 6/09/21
10-year bonds.					
COUPON(%)	COUNTRY	YIELD(%)	YIELD CHG	LATEST SPREAD OVER TREASURY*	
1.625	U.S.	1.490	-0.053	---	
0.000	Germany	-0.241	-0.021	-173.1	
4.750	U.K.	0.736	-0.038	-75.4	
0.100	Japan	0.071	-0.003	-141.9	
1.500	Australia	1.532	-0.038	4.2	
3.020	China	3.128	-0.002	163.8	

(*) en puntos base (pp)

https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md_home_overview_bonds_main



Tipos de cambio

Dólar:



https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/US/IFUS/DXY?mod=md_curr_overview_quote

El dólar ha mostrado una tendencia declinante desde aproximadamente un año. Al cierre de este informe (9/junio) el US Dollar Index mostraba una baja de 0,64% en un mes, de 1,84% en tres meses y de 6,07% en un año.

La explicación parece estar en que la expectativas de mejores tasas previstas para los papeles en dólares no se harán realidad pronto, dado que las presiones inflacionarias que se pensaba podían aparecer con la recuperación, no existirían.

Euro:



https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md_home_overview_quote

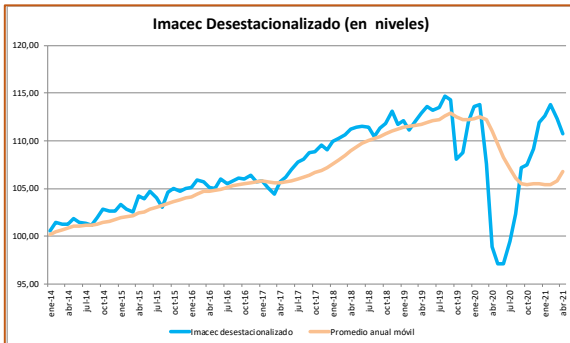
El Euro se ha apreciado respecto del dólar en un 0,83% en un mes, en 1,64% en 3 meses y en 7,8% en un año.

Esto es una tendencia y es esperable que continúe en el corto plazo.

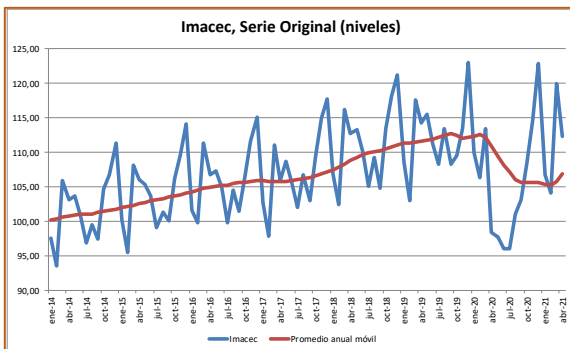


II. Nacional

Evolución de la actividad



Elaboración propia



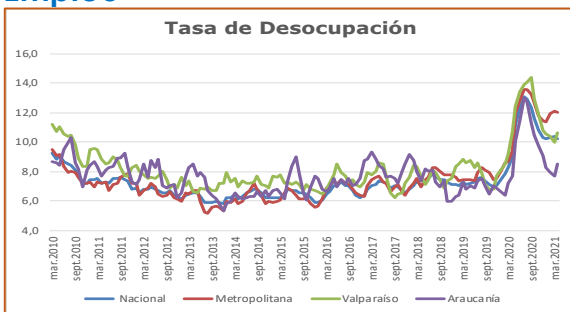
Elaboración propia

El Imacec de abril tuvo una variación de 14,1% a/a; aumento superior al esperado por el mercado. Con esto, el índice promedio anual móvil cae 3,6% a/a. Por su parte, el índice desestacionalizado cayó 1,4% respecto de marzo.

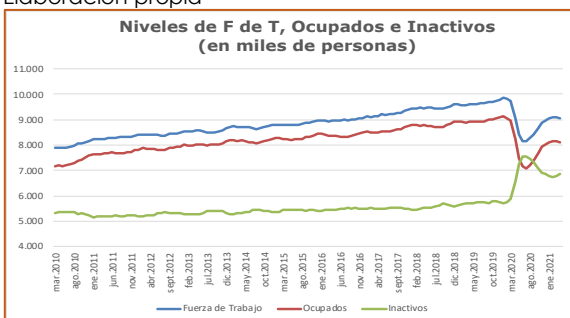
Dada la baja base de comparación, en este segundo trimestre veremos que el Imacec mostrará importantes aumentos respecto a 2020. De hecho, en el segundo trimestre el producto crecería del orden de 14% a/a y 8% en el tercero.

Para 2021 estimamos, asumiendo que la economía mantiene desde mayo la senda mensual característica, un **crecimiento del producto en el orden de 6,5%**, que es 0,5 décimas más que nuestra proyección anterior, pero muy por debajo de lo que ha estimado el Banco Central en su Ipom de ayer como rango probable de crecimiento del PIB este año. La razón clave para ser conservador es que existen todavía muchas incertidumbres internas que pueden hacer que los mejores escenarios previsibles se deterioren significativamente en el corto plazo.

Empleo



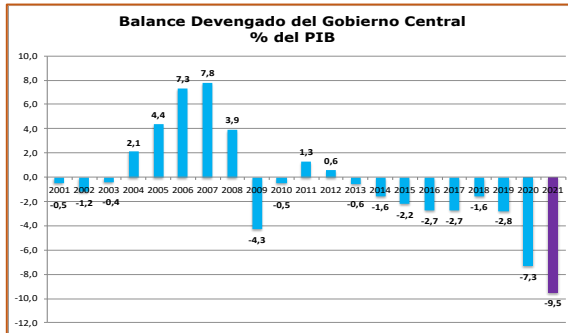
Elaboración propia



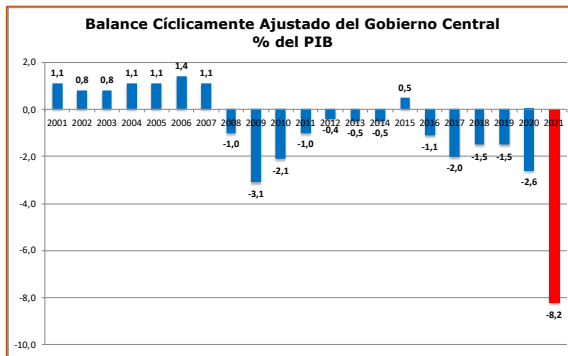
La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil concluido en abril alcanzó a 10,24%. Su promedio de 12 meses llega a 11,3%. Respecto de 12 meses atrás, la fuerza de trabajo cayó 0,2% y los ocupados en 1,6%, lo que significa que existen casi 132 mil personas ocupadas menos que un año atrás. Pero estas menores cifras respecto a lo que veíamos hasta el mes pasado se explican porque la comparación en doce meses se hace contra meses en que el efecto de la pandemia era ya significativo. De hecho, si comparamos los ocupados a abril con el peak previo a la crisis (enero 2020), existe hoy 1.014.050 menos ocupados. Por su parte, los desocupados crecieron 13,5% a/a y los inactivos en 4,1%. La situación del mercado laboral seguirá siendo muy difícil durante 2021. La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que estará en el entorno de **10,3%**.



Situación fiscal



Elaboración propia



Elaboración propia

En el lapso enero-abril el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 16,4% real a/a y su avance llegó a 36,5% de la ley aprobada (5,6 puntos más que igual lapso de 2020)

Los ingresos presupuestarios, por su parte, crecieron 17,4% a/a y su ejecución alcanzó a 41,5% de la ley aprobada.

En los 12 meses concluidos en abril los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 20,7% del PIB, los gastos a 27,7% y el déficit a 7% del producto. El fuerte aumento de gasto que deriva de las medidas recientemente aprobadas (IFE) y las presiones por más gasto que siguen vigentes, sugieren que el déficit, tanto devengado como cíclicamente ajustado, será bastante superior al estimado hasta ahora por la autoridad.

Proyectamos un déficit efectivo en 2021 de 9,5% del PIB y uno cíclicamente ajustado de cerca de 8,2% del producto. El horizonte de plazo mediano se ve muy complejo; un ajuste significativo del gasto para los próximos años no será trivial de realizar.

Inflación

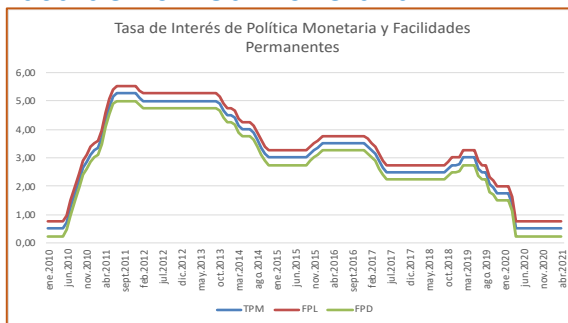


Elaboración propia

El IPC de mayo tuvo una variación de 0,3%; así la inflación acumulada en doce meses alcanza a 3,6%. El IPC-SAE subió también 0,3% con lo que acumula un aumento de 3,1% en un año.

Por división, es Bienes y Servicios Diversos la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (7,2%), le sigue Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (5,6%). Para 2021 proyectamos **una inflación de 3,6%**.

Tasa de Política Monetaria



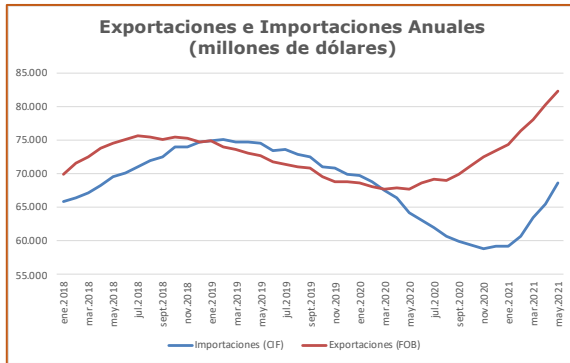
Elaboración propia

La fase de fuerte contracción de la actividad económica experimentada el año pasado hizo que el Banco Central llevara en abril de 2020 la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 0,50%.

Dado que la recuperación de la actividad está todavía en consolidación, es posible prever que la TPM se mantendrá en su nivel actual buena parte de este año. No es descartable, sin embargo, que hacia fines de año el Banco haga el primer aumento de la TPM (en 25 pb).



Balanza Comercial

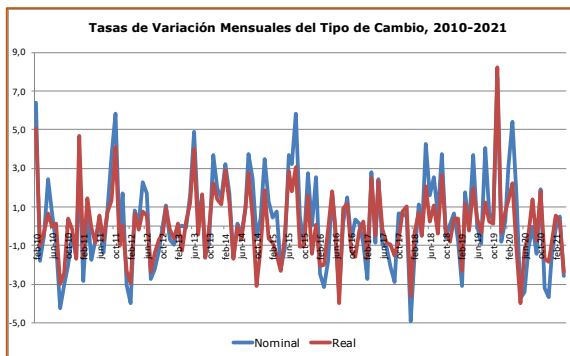


Elaboración propia



Elaboración propia

Tipo de Cambio Real



Elaboración propia

En mayo el valor de las exportaciones creció 35% a/a. En los doce meses terminados ese mes, las exportaciones llegan a US\$82.337,76 mill, creciendo 2,6% respecto del nivel anual acumulado hasta abril. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 4,5% en ese lapso, las agropecuarias -0,8% y las industriales -0,1%.

Las importaciones de mayo, por su parte, crecieron 74,8% a/a. El nivel acumulado en doce meses a mayo llega a US\$68.555,50 mill, creciendo 4,7% respecto al nivel acumulado a abril. Las de bienes de consumo aumentan 6,1%, las de bienes intermedios 4,3% y las de capital 3,6%. El dinamismo de las importaciones es reflejo, sin duda, del proceso de recuperación de la economía chilena.

Dada la evolución de exportaciones e importaciones de bienes, el superávit anual de balanza comercial a mayo es de US\$18.853,40 mill., 3,6% menor al acumulado en 12 meses a abril.

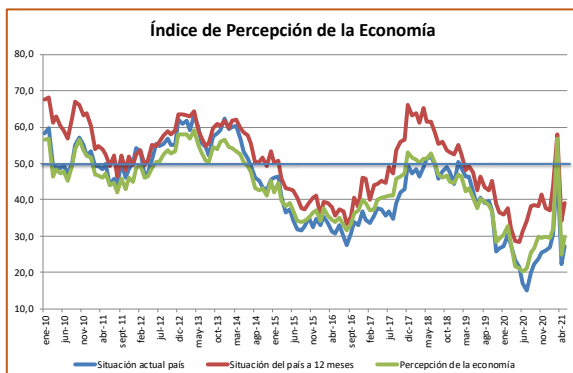
El tipo de cambio real (TCR) promedio anual a abril ha aumentado 0,5% a/a. El tipo de cambio nominal promedio con el dólar lo ha hecho, en el mismo lapso, en -1,6%.

En abril el índice de TCR alcanzó a 96,65 lo que implica una variación de -2,4% respecto al mes anterior y -8,8% a/a.

A fines del primer semestre proyectamos que el TCR promedio de 12 meses llegará a 99,58; es decir, 1% menor que doce meses atrás.

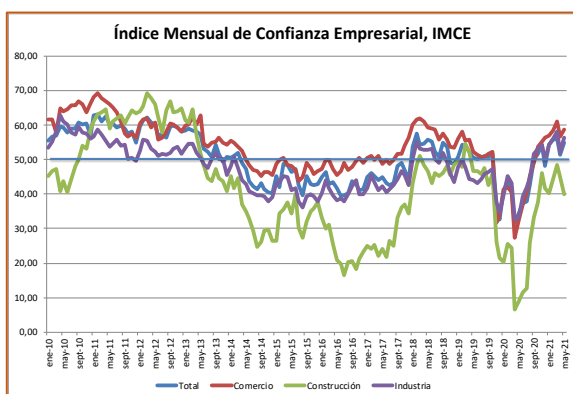


Expectativas



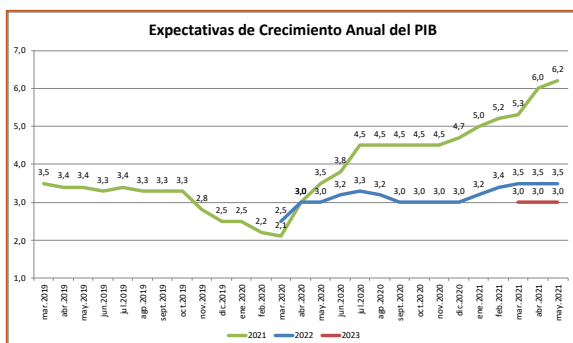
Elaboración propia

El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), mejoró todas sus dimensiones en mayo, pero todas están todavía muy por bajo los 50 puntos. 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. La mejora de mayo es mayor en dos dimensiones: expectativas de consumo de artículos para el hogar y situación económica personal actual. Sin embargo, el índice se mantiene casi constante en la expectativa de la situación económica del país a 5 años (23,97 puntos).



Elaboración propia

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo alza en todos los sectores con la excepción de construcción, que cae 4,8 puntos. Este sector sigue siendo el de expectativas más bajas (40 puntos); todos los otros sectores que integran el índice están por arriba de 50 puntos. La minería es la actividad en que las expectativas están más altas (61,7 puntos), le sigue comercio (58,5 puntos) e industria (56,3 puntos).



Elaboración propia

Respecto del crecimiento, las expectativas para 2021 que recoge la encuesta mensual del Banco Central, siguen subiendo gradualmente. En mayo estas expectativas son de un crecimiento de 6,2% para 2021 y de 3,5% para 2022 (lo que las mantiene en el nivel del mes anterior). Para 2023 las expectativas son este mes de un crecimiento del PIB de 3%.