

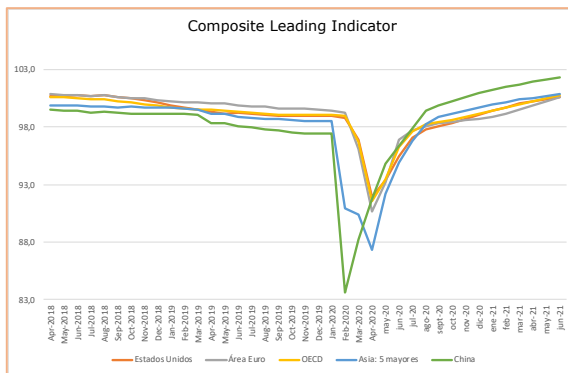


## Síntesis Económica Mensual: Junio de 2021<sup>1</sup>

Guillermo Pattillo<sup>2</sup>

### I. Internacional

#### Evolución de la actividad global



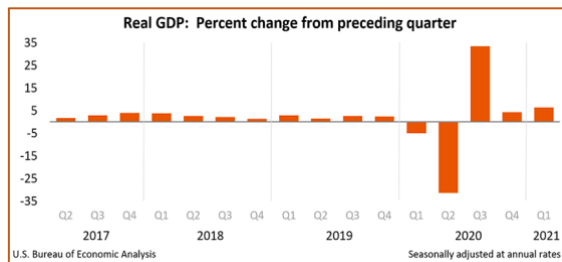
[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en)

El CLI calculado la OECD, y cuyo objetivo es anticipar cambios de la actividad económica respecto de su tendencia, continúa, con datos a junio, señalando una expansión de la actividad económica para la OECD y otras economías mayores (Estados Unidos, Japón, Canadá, Rusia, China).

El CLI se mantiene sobre tendencia y sigue creciendo para esos países y bloques de países. Así, el proceso de recuperación económica se va consolidando, aun cuando la variante Delta ha generado nuevas incertidumbres.

#### Estados Unidos: PIB y empleo

##### PIB



[https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-04/gdp1q21\\_adv.pdf](https://www.bea.gov/sites/default/files/2021-04/gdp1q21_adv.pdf)

En la tercera y última revisión (24 de junio) de la evolución del PIB durante el primer trimestre realizada por el Bureau of Economic Analysis, el crecimiento anualizado del producto llegó a 6,4% (que corresponde a un crecimiento de 0,4% respecto a igual trimestre de 2020).

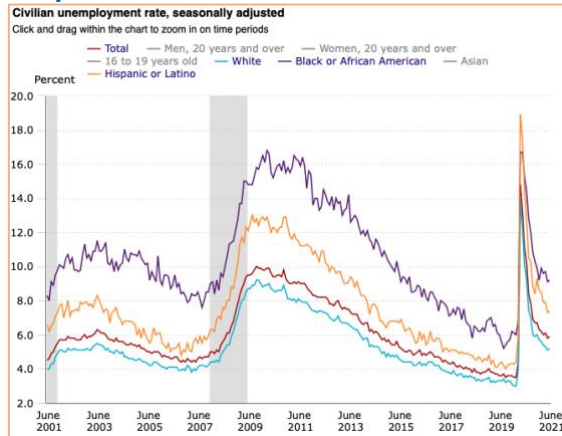
Por su parte, la estimación al 9 de julio que entrega el modelo del NYFR es un crecimiento anualizado de 3,2% para el segundo trimestre de 2021 (cerca de un punto menos que la estimación previa) y de 3,8% para el tercero (cerca de 1,5 puntos menor a la estimación de junio). Existe cierta preocupación en los agentes económicos que la velocidad del proceso de crecimiento actual pudiese reducirse por los riesgos que todavía pone el Sars-Cov2

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Departamento de Economía, Universidad de Santiago de Chile



## Empleo



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

En junio la tasa de desocupación se ubicó en 5,9% y los desocupados en 9,5 millones, cifras marginalmente superiores al mes anterior (en el peak de ocupación en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill). Los ocupados no agrícolas subieron este mes (ajustados estacionalmente) en 850 mil personas, las que se dividen en 662 mil en el sector privado (28,3% más que en mayo) y 188 mil en el gobierno (180,6% más que el mes anterior). El aumento del empleo privado se descompone en 20 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 642 mil en la producción de servicios. Por su parte, 14,4% de los ocupados trabajó por vía remota (16,6% en mayo) debido al Covid-19.

## Mercados bursátiles

### New York Stock Exchange

9/julio/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Cp.	-0,37	4,24	37,74
DJIA	1,13	3,16	33,73
S&P 500	2,87	5,83	37,19
Nasdaq Cp.	4,50	5,77	38,47

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

El mercado accionario de EE.UU. al cierre de este informe (9/julio), continúa la senda de crecimiento de su valoración que se ha consolidado en los últimos meses, aunque en el último mes a un ritmo algo más lento del que vimos en los primeros meses de la recuperación económica. La tendencia actual se explica básicamente por la apertura creciente de la economía después de la pandemia de Covid-19.

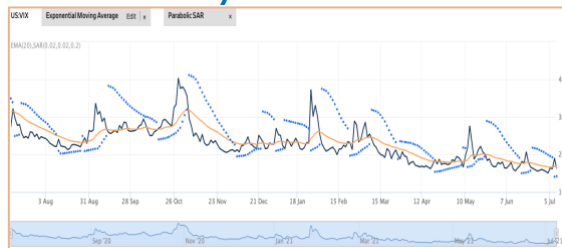
### S&P500 Index



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

Así, los principales índices accionarios de EE.UU., sin excepción, están bastante por sobre su valor de hace un año y por sobre su valor hace 3 meses. En lo que va de 2021, los resultados siguen una tendencia ascendente y con una volatilidad (medida por el VIX) que, con excepción de la última semana, ha ido declinando.

### 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), es en este momento algo mayor que un mes atrás (3,39%), pero menor a la que había hace tres meses (-3,06%) y sustantivamente menor a la de un año atrás (-40,71%). Al 9 de julio el valor del CBOE es de 16,18 puntos y su tendencia descendente.



## 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 el 25 de mayo pasado, pero su evolución en los últimos meses ha sido bastante incierta, con una volatilidad relativamente importante. En el último mes el SHComp ha caído -1,83%; no obstante, en 3 meses ha crecido 2,13% y 4,16% en un año. El valor del índice hoy es de 3.524,09 puntos. Aun cuando la economía China está en una senda de crecimiento importante, la bolsa no ha podido mantener una senda de aumento sostenido

## 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 tenido una leve baja en el último mes (-0,17%), pero crece 2,98% en los últimos 3 meses y 16,84% en un año. Al 9/julio el índice alcanza los 7.121,88 puntos y su tendencia es levemente alcista. En la evolución reciente del índice ha influido de modo relevante los temores a un resurgimiento inflacionario que obligase a un alza de tasas de interés. Esto ha desplazado el interés de inversionistas a los bonos.

## Bolsa de Frankfurt: DAX



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

El DAX ha llegado a 15.697,93 puntos al cierre de este informe. Respecto a un mes atrás, el índice se mantiene estable, pero en 3 meses crece 2,98% y 24,18% en un año. Su tendencia actual es, parecido con lo que ocurre con el FTSE100, levemente alcista.

La positiva evolución de la pandemia es un elemento fundamental tras la evolución del DAX.

## MSCI ACWI Index



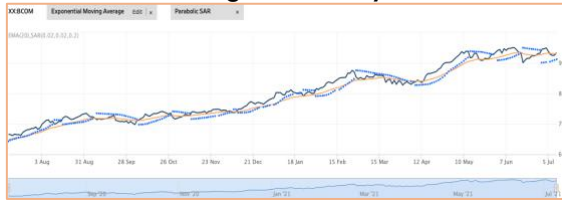
<https://www.msci.com/acwi>

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. En la última semana (cierre 8/julio) el valor del índice ha caído 0,7%, pero sube 0,2% 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 09/07	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/lb)	4,3420	-3,30	53,02
Petróleo WTI (US\$/bbl)	74,63	5,44	83,86
Petróleo Brent (US\$/bbl)	75,58	4,39	78,47

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

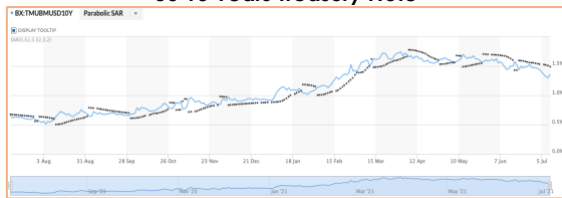
Al 9/julio el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 93,50 puntos y muestra una baja de 1,57% en un mes, pero un aumento de 11,27% en 3 meses y 40,31% en un año. El cobre ha tenido una cierta baja en las últimas semanas, pero su valor promedio este año hasta junio es de US\$4,13/lb. Su precio al 9/julio es de US\$4,34/lb. En el último mes, el precio cayó 3,3%; pero en un año ha aumentado en 53%.

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 en el mundo desarrollado.

## Bonos

### Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos

#### US 10 Years Treasury Note



[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), redujeron su rendimiento en 7,7 pb en la semana concluida el 9/julio, y en 9,3 pb en 1 mes. Esto ha llevado su rendimiento a 1,36%, y su precio a 102 4/32. El alza del precio de este bono (y su baja en rendimiento) está ligada a los temores de los inversionistas por los efectos sobre la economía que pueda tener la variante Delta del Sars-Cov2.

Government Bonds					4 57 PM EDT 7/09/21
10-year bonds.					
COUPON(%)	COUNTRY	YIELD(%)	YIELD CHG	LATEST SPREAD OVER TREASURY*	
1.625	U.S.	1.360	0.062	---	
0.000	Germany	-0.289	0.016	-164.9	
4.750	U.K.	0.659	0.046	-70.0	
0.100	Japan	0.031	0.003	-132.9	
1.000	Australia	1.370	0.019	1.1	
3.020	China	3.024	0.021	166.4	

(\*) en puntos base (pp)

[https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md\\_home\\_overview\\_bonds\\_main](https://www.wsj.com/market-data/bonds?mod=md_home_overview_bonds_main)



## Tipos de cambio

### Dólar:

US Dollar Index



[https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/US/IFUS/DXY?mod=md\\_curr\\_overview\\_quote](https://www.wsi.com/market-data/quotes/index/US/IFUS/DXY?mod=md_curr_overview_quote)

El dólar ha mostrado una tendencia al alza desde principios de junio. Al cierre de este informe (9/julio) el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas relevantes) mostraba un aumento de 1,71% en un mes, y estabilidad respecto a su valor hace tres meses. La última semana, no obstante experimentó una leve baja (-0,14%)

La explicación principal está en los anuncios de la Reserva Federal que elevará la tasa de política monetaria y terminará la compra por emergencia de bonos, antes de lo previsto.

### Euro:



[https://www.wsi.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md\\_home\\_overview\\_quote](https://www.wsi.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md_home_overview_quote)

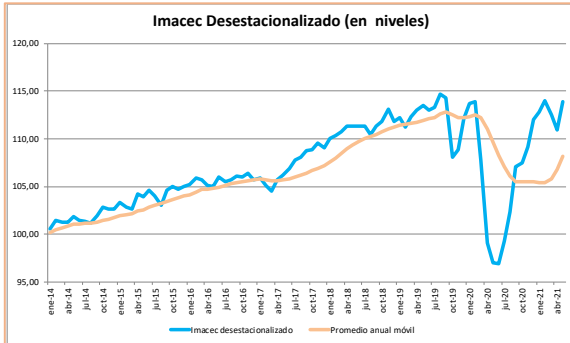
El Euro se ha depreciado respecto del dólar en 1,94% en un mes, pero se muestra estable en 3 meses.

La expectativa más general en este momento en los mercados es que el dólar volvería a retomar su tendencia descendente en algún momento en las próximas semanas; esto implicaría un cierto fortalecimiento del Euro.

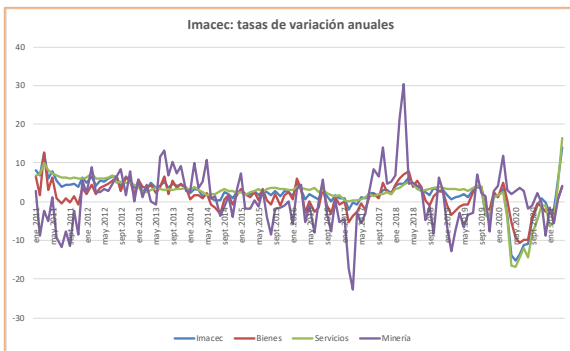


## II. Nacional

### Evolución de la actividad



Elaboración propia



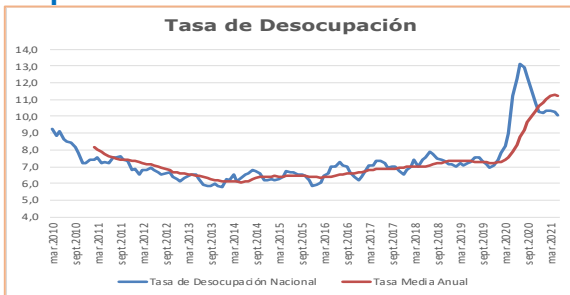
Elaboración propia

El Imacec de mayo dio una sorpresa al mercado al crecer 18,1% a/a. Con esto, el índice promedio anual móvil muestra la que sería su última caída en doce meses: -0,9% a/a. El índice desestacionalizado creció 2,6% en relación a abril.

Con las cifras de mayo, y dada la baja base de comparación, en este segundo trimestre proyectamos un aumento del Imacec de 16,5%, en el tercero de 10,5% y 5,3% en el cuarto trimestre. El crecimiento del año alcanzaría entonces al orden del 8%.

Si bien este año veremos muy posiblemente la recuperación de los niveles de actividad pre-pandemia, en un horizonte algo más amplio la situación se ve muy compleja. De acuerdo con los cálculos realizados por el Banco Central y publicados en el Ipom de junio, la tasa de crecimiento del PIB tendencial en el lapso 2021-2030 sería de 2,8% anual, pero para el periodo 2026-2030 bajaría a 1,7%.

### Empleo



Elaboración propia

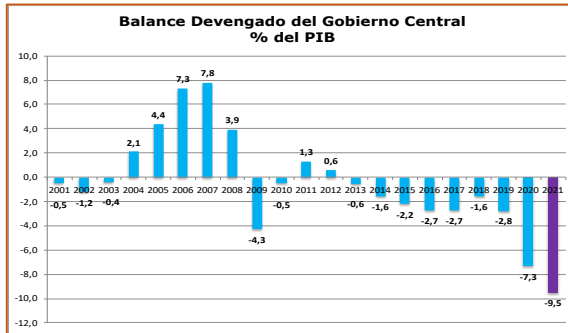


La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil concluido en mayo alcanzó a 10,04%. Su promedio en 12 meses llega a 11,2%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 6,5% y los ocupados en 7,9%, lo que significa que existen casi 590 mil personas ocupadas más que en el trimestre móvil terminado en mayo de 2020 (cuando ya la crisis estaba en pleno desarrollo). Pero si comparamos los ocupados a mayo con el peak previo a la crisis (enero 2020), existen hoy 1.077.070 ocupados menos.

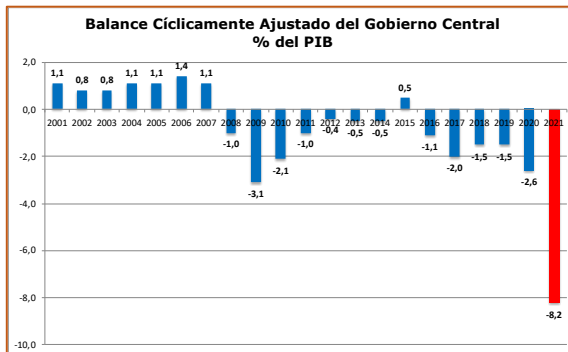
Por su parte, los desocupados disminuyeron 4,6% a/a, alcanzando en total a 897.160 personas, y los inactivos en 4,3%. La situación del mercado laboral seguirá siendo muy difícil durante 2021. La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que estará en el entorno de **10,1%**.



## Situación fiscal



Elaboración propia



Elaboración propia

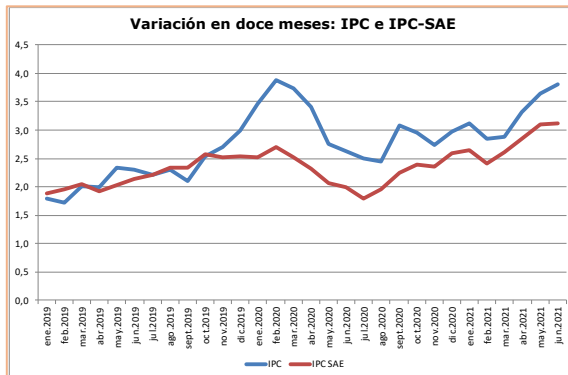
En el lapso enero-mayo el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 24,8% real a/a y su avance llegó a 48,7% de la ley aprobada (10,3 puntos más que igual lapso de 2020)

Los ingresos presupuestarios del lapso enero-mayo, por su parte, crecieron 26,8% real a/a y su ejecución alcanzó a 48,1% de la ley aprobada.

En los 12 meses concluidos en mayo los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 21,3% del PIB, los gastos a 28,4% y el déficit a 7,2% del producto. El fuerte aumento de gasto que deriva de las medidas recientemente aprobadas (IFE), implican que el déficit 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



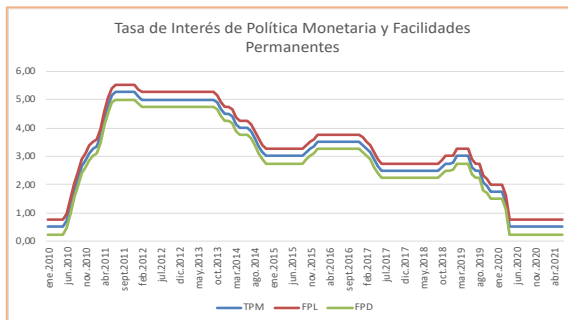
Elaboración propia

El IPC de junio tuvo una variación de 0,1%; así la inflación acumulada en doce meses alcanza a 3,8%. El IPC-SAE cayó 0,1% con lo que acumula un aumento de 3,1% en un año (igual que al mes anterior).

Por división, es Bienes y Servicios Diversos la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (7%), le sigue Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (5,4%).

Para 2021 proyectamos **una inflación de 3,5%**.

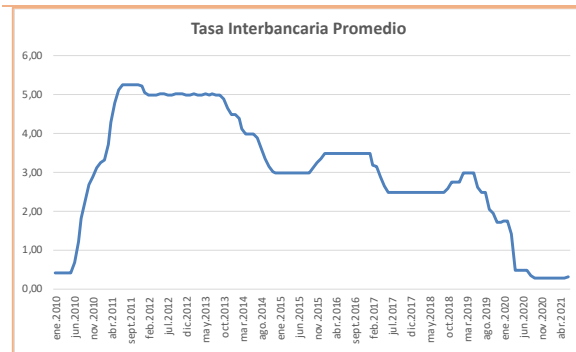
## Tasa de Política Monetaria



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).

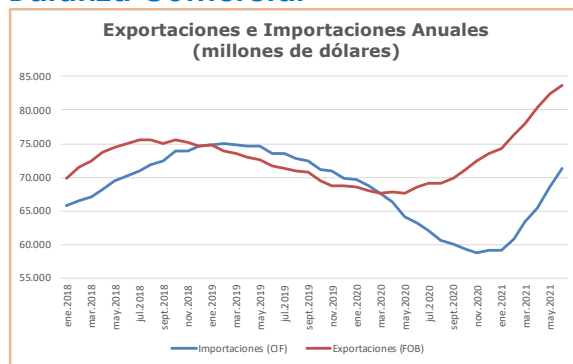


Elaboración propia

Por su parte, la tasa interbancaria promedio se mantiene en el orden de 0,3% desde septiembre de 2020.

Las tasas de captación promedio del sistema financiero para operaciones en pesos de corto plazo; es decir, hasta un año plazo, muestran una leve alza en junio, al alcanzar 0,48% equivalente anual para 30-89 días y 0,57% para 90-365 días.

## Balanza Comercial

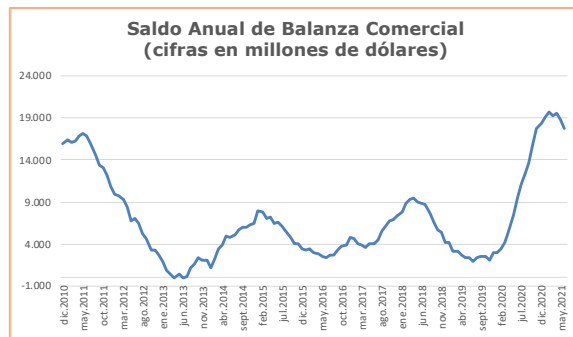


Elaboración propia

En junio el valor de las exportaciones creció 21,5% a/a. En los doce meses terminados ese mes, las exportaciones llegan a US\$83.655,92 mill, creciendo 1,6% respecto del nivel anual acumulado hasta mayo. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 2,8% en ese lapso, las agropecuarias 0,7% y las industriales -0,4%.

Las importaciones de junio, por su parte, crecieron 63,6% a/a. El nivel acumulado en doce meses a junio llega a US\$71.242,27 mill, creciendo 3,9% respecto al nivel acumulado a mayo. Las de bienes de consumo aumentan 5,2%, las de bienes intermedios 3,9% y las de capital 2,3%. 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 junio es de US\$17.746,15 mill., 5,87% menor al acumulado en 12 meses a mayo.



Elaboración propia

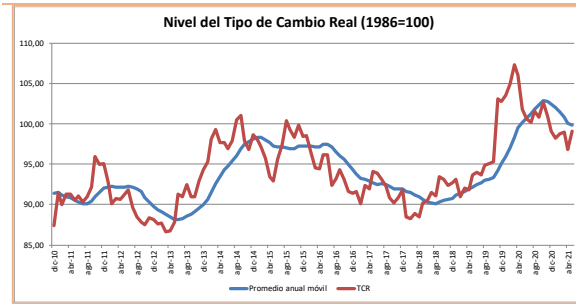
## Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en junio un promedio de \$726,54/dl creciendo 2% respecto al mes anterior y -8,5% a/a. Con esto el tipo cambio nominal promedio anual móvil a junio alcanza \$745,66/dl cayendo 3,4% en doce meses.

Por su parte, el tipo de cambio real (TCR) promedio anual a mayo ha caído 0,4% en doce meses.



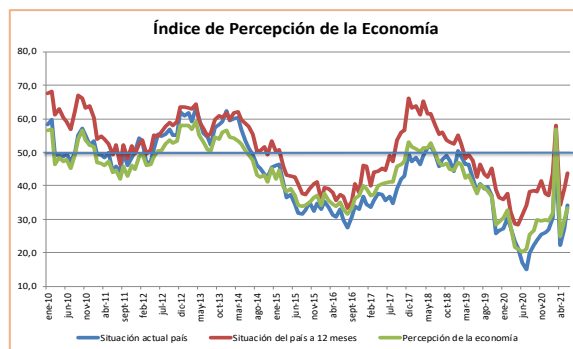


Elaboración propia

En mayo el índice de TCR alcanzó a 99,11 lo que implica una variación de 2,4% respecto al mes anterior y -2,6% a/a.

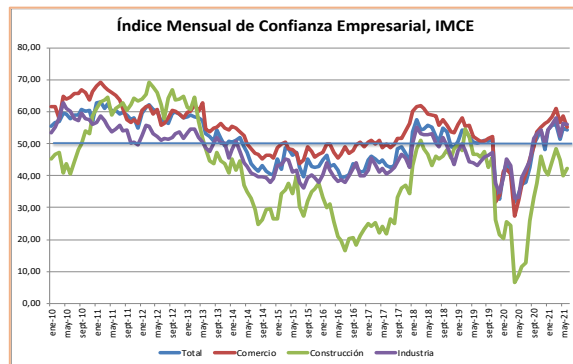
A fines del primer semestre proyectamos que el TCR promedio de 12 meses llegará a 99,68; es decir, 1% menor que doce meses atrás.

## Expectativas



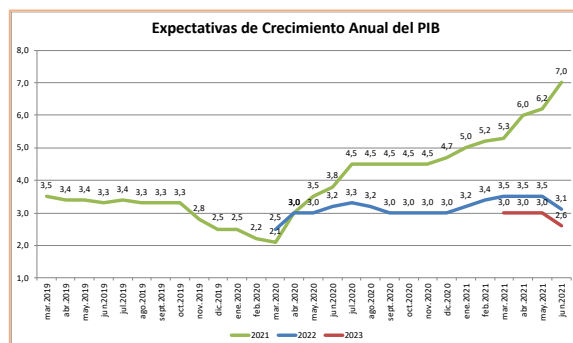
Elaboración propia

El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), mejoró todas sus dimensiones en junio, con excepción de la situación del país a 5 años, 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 junio es particularmente alta en la dimensión situación económica país actual.



Elaboración propia

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, tuvo bajas en todos los sectores con la excepción de construcción, que sube 2,4 puntos, pero este sector sigue siendo el de expectativas más bajas (42,4 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 (55,3 puntos) e industria (55,9 puntos).



Elaboración propia

Respecto del crecimiento, las expectativas para 2021 que recoge la encuesta mensual del Banco Central siguen subiendo gradualmente para este año, pero no así para 2022 y 2023.

En junio estas expectativas son de un crecimiento de 7% para 2021, de 3,1% para 2022 (3,5% en la encuesta anterior), y 2,6% para 2023 (3% en la encuesta de mayo).