

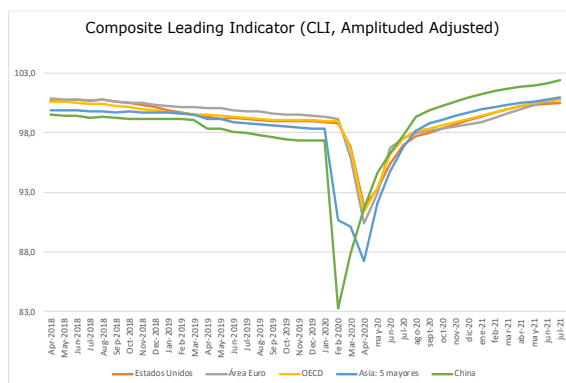


Síntesis Económica Mensual: Julio de 2021¹

Guillermo Pattillo²

I. Internacional

Evolución de la actividad global



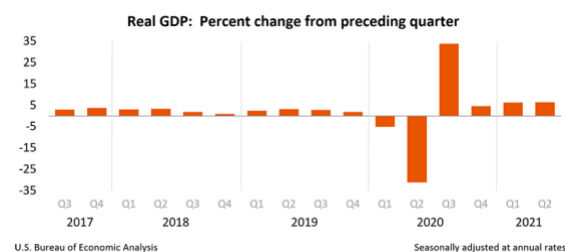
https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=M_EI_CLI&lang=en

El CLI calculado por la OECD, y cuyo objetivo es anticipar cambios de la actividad económica respecto de su tendencia, continúa, con datos a julio, señalando una expansión de la actividad económica para la OECD y otras economías mayores, pero a una tasa menor que la mostrada en meses anteriores (Estados Unidos, Japón, Canadá, Rusia, China).

El CLI se mantiene sobre tendencia y sigue creciendo para esos países y bloques de países, aún cuando su dinámica tiende a moderarse. El proceso de recuperación económica se ha consolidado, pero la variante Delta ha generado nuevas incertidumbres.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



U.S. Bureau of Economic Analysis

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

En el primer trimestre de este año el PIB creció a una tasa anualizada de 6,3% (equivalente a 0,5% a/a). Respecto del segundo trimestre, la primera estimación es de un crecimiento anualizado de 6,5% (que equivale a 12,2% a/a).

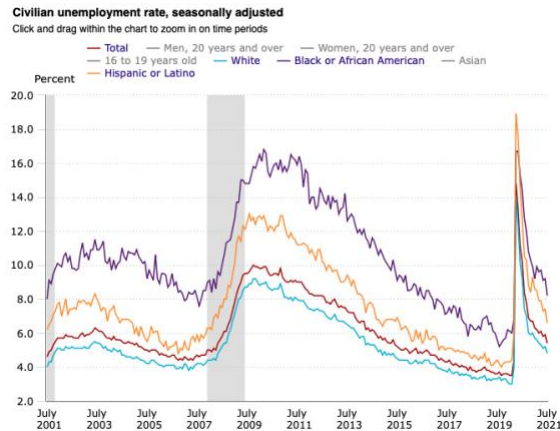
Por su parte, la estimación al 6 de agosto que entrega el modelo del NYFR es de un crecimiento anualizado de 3,74% para el tercer trimestre de 2021 (levemente menor a la estimación previa).

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 julio la tasa de desocupación se ubicó en 5,4% y los desocupados en 8,7 millones, cifras que evidencian el continuo aumento del empleo y la caída de la desocupación (en el peak de ocupación en febrero de 2020 estos eran 5,7 mill). Los ocupados no agrícolas subieron este mes (ajustados estacionalmente) en 943 mil personas, las que se dividen en 703 mil en el sector privado (8,6% menos que en junio) y 240 mil en el gobierno (42% más que el mes anterior). El aumento del empleo privado se descompone en 44 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 659 mil en la producción de servicios.

Por su parte, 13,2% de los ocupados trabajó por vía remota (14,4% en junio) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

9/agosto/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Cp.	0,31	1,26	30,21
DJIA	0,30	1,03	26,30
S&P 500	1,09	5,82	31,90
Nasdaq Cp.	0,86	10,88	35,48

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

El mercado accionario de EE.UU. al cierre de este informe (9/agosto), continúa aumentando su valoración. La tendencia actual se explica, básicamente, por la positiva evolución de la actividad económica dada la apertura ya casi total de la economía después de la pandemia de Covid-19, aun cuando persisten temores todavía de rebrotes por la variante Delta y problemas derivados de la gente que no se ha vacunado.

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, en promedio, ha ido declinando.

S&P500 Index



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

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 menor que un mes atrás (-2,92%), menor también a la que había hace tres meses (-23,9%) y sustantivamente menor a la de un año atrás (-30,84%).

Al 9 de agosto el valor del CBOE es de 16,83 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, se mantiene bajo los 3.500 puntos, y su evolución reciente ha tenido una volatilidad relativamente importante. En el último mes el SHComp ha caído -1,50%; no obstante, en 3 meses ha crecido 1,94%. Su tendencia esta semana es al alza (creció 0,88% en los últimos 5 días). El valor del índice hoy es de 3.494,63 puntos. Aun cuando la economía China está en una senda de crecimiento importante, la bolsa no ha podido mantener una senda de aumento sostenido. Una razón para esto es la embestida regulatoria del gobierno respecto de algunas grandes empresas tecnológicas.

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) se ha mantenido relativamente constante en el último mes (0,10%), y también en los últimos tres (0,12%). Al 9/agosto el índice alcanza los 7.132,30 puntos y su tendencia es levemente alcista. En su evolución reciente siguen influyendo los temores a un resurgimiento inflacionario que obligase a un alza de tasas de interés. Esto ha desplazado el interés de los 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 15.745,41 puntos al cierre de este informe. Respecto a un mes atrás, el índice se mantiene casi estable (-0,29%), pero en 3 meses crece 2,24%. Su tendencia actual es plana; en los últimos 5 días su aumento es de solo 1,13%. La positiva evolución de la pandemia es un elemento fundamental tras la evolución del DAX.

MSCI ACWI Index



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

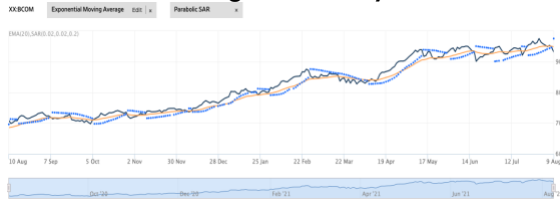
El Morgan Stanley Capital International ACWI es un índice global de acciones que invierte en 23 países desarrollados y 27 emergentes.

En la última semana (cierre 6/agosto) el valor del índice creció 0,1% y 0,11% en un mes. Su tendencia suavemente 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 09/08	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,2915	-0,85	49,71
Petróleo WTI (USD/bbl)	66,85	-9,87	59,23
Petróleo Brent (USD/bbl)	69,32	-7,85	54,14
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,2461	-1,60	82,20

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

Al 9/agosto el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 93,12 puntos y muestra una baja de 0,90% en un mes y de 0,04% en 3 meses. No obstante, sube 31,3% en un año.

El cobre ha tenido una cierta baja en las últimas semanas, bajando 0,85% en un mes. Su precio al 9/agosto es de US\$4,29/lb.

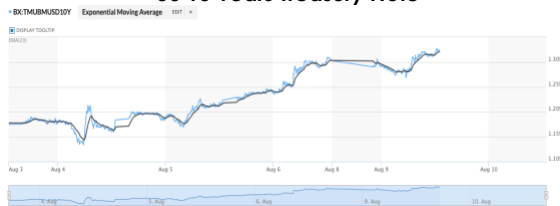
El petróleo, por su parte, también muestra una caída el último mes; esta alcanza a 9,87% para el WTI y 7,85% para el Brent. La evolución reciente del precio está explicada por un aumento previsto de oferta.

La gasolina también ha bajado en el último mes, llegando esa baja a 1,6%. Su valor hoy es, sin embargo, 82% mayor al de un año atrás.

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

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 14,5 pb en la semana concluida el 9/agosto, pero este baja en 4,2 pb en 1 mes. Esto ha llevado su rendimiento a 1,323%, y su precio a 102 8/32.

La reducción del precio de este bono (y el aumento en su rendimiento) en la última semana deriva, en lo principal, de los buenos datos de ocupación, que han llevado la desocupación a su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia.



Tipos de cambio

Dólar:



El dólar subió en junio para luego oscilar en la franja 92-93 puntos. Al cierre de este informe el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas) mostraba un aumento de 0,78% en un mes y de 3,07% en 3 meses. En la última semana subió 1,01% llegando el índice a 92,98 puntos.

La explicación principal estaría en el optimismo que existe en este momento respecto a la evolución de la actividad en Estados Unidos.

Euro:

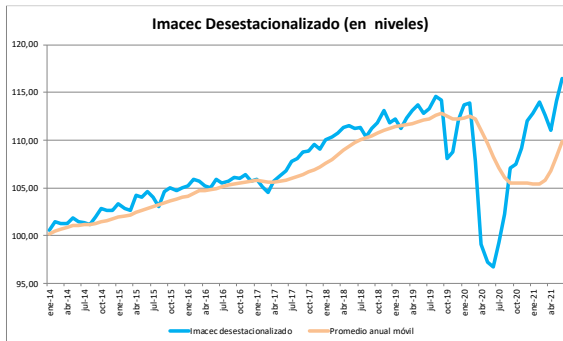


El Euro se ha depreciado respecto del dólar en 0,31% en un mes y 3,4% en 3 meses. Los últimos 5 días la depreciación llega a 1,07%.

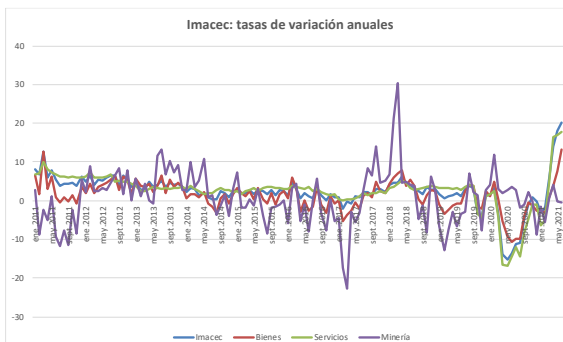


II. Nacional

Evolución de la actividad



Elaboración propia



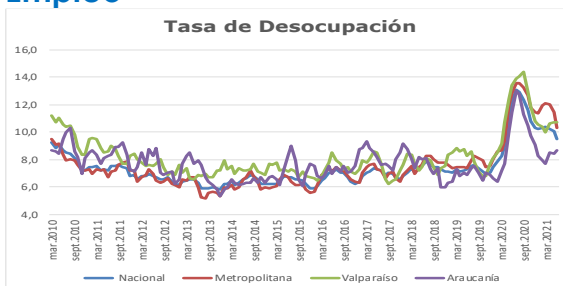
Elaboración propia

El Imacec de junio volvió a superar las expectativas de mercado al crecer 20,1% a/a. Con esto, el índice promedio anual móvil aumenta 1,7% a/a, lo que es su primera variación positiva desde abril de 2020. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 2,1% en relación a mayo.

Con las cifras de junio, el Imacec creció 17,4% a/a en el segundo trimestre. Estimamos un crecimiento de 13,1% el tercero y de 7,8% en el cuarto trimestre. Así, el crecimiento de 2021 alcanzaría al orden de 9,3% (alrededor de un punto más que nuestra proyección del mes pasado).

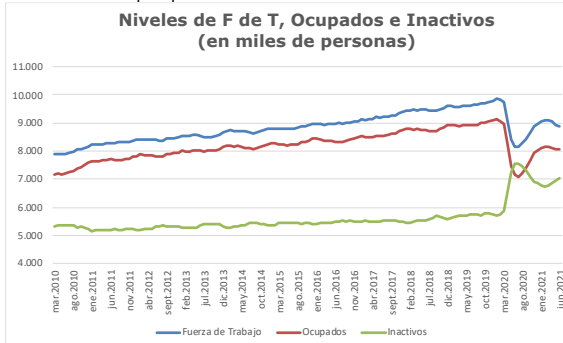
Si bien en 2021 veremos muy posiblemente la recuperación de los niveles de actividad pre-pandemia, en un horizonte algo más largo la situación se ve muy compleja. De acuerdo con los cálculos del Banco Central publicados en el Ipom de junio, la tasa de crecimiento del PIB tendencial en el lapso 2021-2030 sería de 2,8% anual, pero para el periodo 2026-2030 bajaría a 1,7%. El desafío de elevar la decreciente tasa de aumento del producto tendencial será una tarea clave del próximo gobierno; que eso pueda ocurrir, es todavía muy incierto.

Empleo



Elaboración propia

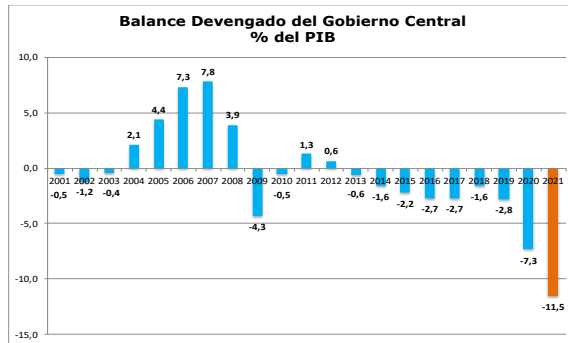
La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil concluido en junio fue de 9,5%. Su promedio en 12 meses llega a 11%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 9,2% y los ocupados en 12,6%, lo que significa que existen casi 900 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2020. Pero si comparamos los ocupados a junio con el peak previo a la crisis (enero 2020), existen hoy 1.076.990 ocupados menos.



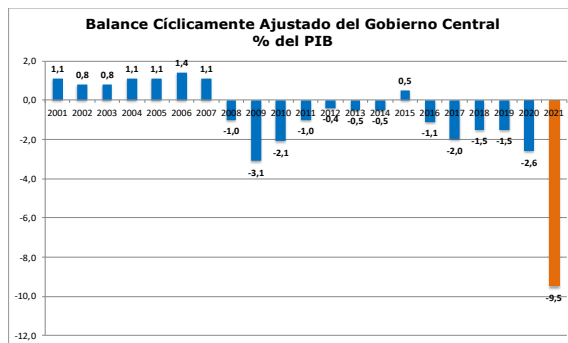
Por su parte, los desocupados disminuyeron 15,4% a/a, alcanzando en total a 844 mil personas. Los inactivos se redujeron en 6,9%. La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que estará en el entorno de 9,7%.



Situación fiscal



Elaboración propia

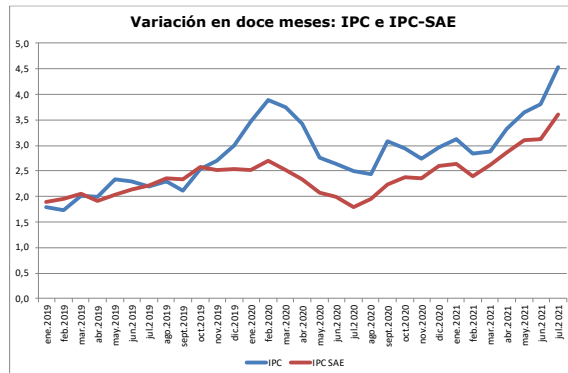


Elaboración propia

En el primer semestre el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 27% real a/a y su avance llegó a 60,2% de la ley aprobada (13,5 puntos más que igual lapso de 2020). Los ingresos presupuestarios del primer semestre, por su parte, crecieron 30,6% real a/a y su ejecución alcanzó a 56,4% de la ley aprobada (13,8 puntos más que en 2020). En los 12 meses concluidos en junio los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 21,2% del PIB, los gastos a 28,3% y el déficit a 7,1% del producto.

Pero la situación fiscal no para de deteriorarse. Los gastos aumentan dadas las importantes transferencias realizadas a gran parte de la población. El eje actual de ellas es el IFE universal, que lo más probable es que se extienda hasta, al menos, diciembre. En este contexto, proyectamos un déficit efectivo en 2021 de 11,5% del PIB y uno cíclicamente ajustado en el orden del 9,5% del producto. La situación de mediano plazo se ve muy compleja; el enorme ajuste del gasto que se requiere en los próximos años no será trivial de realizar.

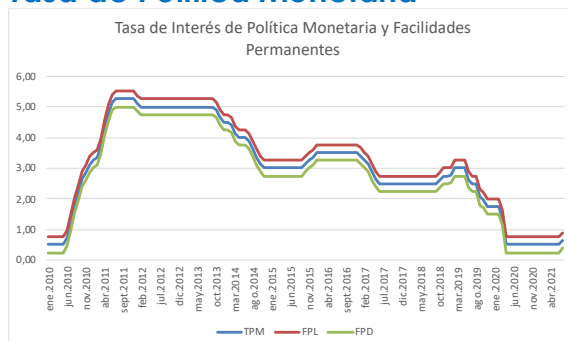
Inflación



Elaboración propia

El IPC de julio tuvo una variación de 0,8% (muy por arriba de lo esperado); así la inflación acumulada en doce meses alcanza a 4,5%. El IPC-SAE aumentó 0,6% con lo que acumula de 3,6% en un año. Por división, es Bienes y Servicios Diversos la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (7,1%), le sigue Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (6,5%). El salto inesperado de precios de julio eleva nuestra proyección de inflación para 2021 a 4,2%.

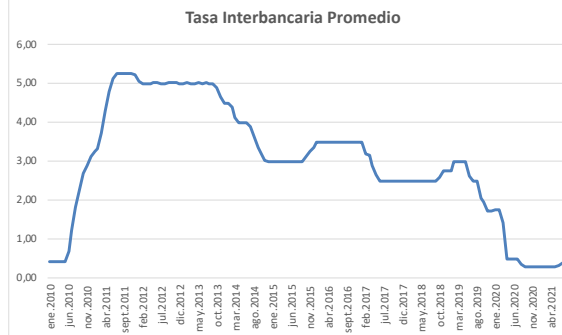
Tasa de Política Monetaria



La expansión de la demanda de la economía, y particularmente del consumo privado (que según el Banco Central crecería del orden de 15% este año), que ha sido impulsado significativamente por las transferencias fiscales, llevaría a que la brecha entre el producto efectivo y el potencial se cierre antes de lo previsto hace unos pocos meses. Esta situación ha llevado al Banco Central a subir en julio la TPM en 25 puntos base, bastante antes de lo que esperábamos. Dado el diagnóstico del



Elaboración propia



Elaboración propia

banco, lo más probable es que suba nuevamente la TPM al menos una vez más este año, llegando en diciembre a 1%.

Por su parte, la tasa interbancaria promedio subió en julio a 0,4%.

Las tasas de captación promedio del sistema financiero para operaciones en pesos hasta un año plazo, suben en julio llegando 0,60% equivalente anual para 30-89 días y 0,95% para 90 días-1 año. Las de colocación para los mismos plazos son 2,42% y 8,69%, respectivamente.

Balanza Comercial



Elaboración propia

En julio el valor de las exportaciones creció 27,3% a/a. En los doce meses terminados ese mes, las exportaciones llegan a US\$85.360,54 mill, creciendo 2% respecto del nivel anual acumulado hasta junio. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 2,6% en ese lapso, las agropecuarias 0,6% y las industriales 1,4%.

Las importaciones de julio, por su parte, crecieron 58,9% a/a. El nivel acumulado en doce meses a julio es de US\$74.228,98 mill, creciendo 4,2% respecto al nivel acumulado a junio. Las de bienes de consumo aumentan 5,4%, las de bienes intermedios 4,3% y las de capital 2,2%. 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\$16.838,25 mill., 5,12% menor al acumulado en 12 meses a junio.



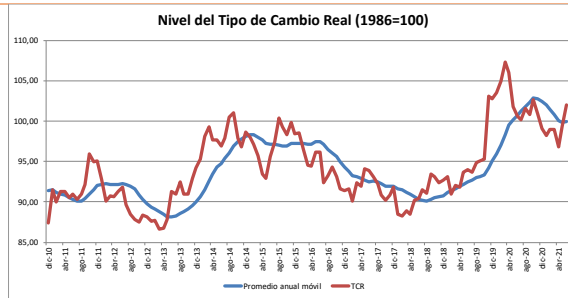
Elaboración propia

Tipo de Cambio Nominal y Real



El tipo de cambio nominal con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en julio un promedio de \$750,44/dl creciendo 3,3% respecto al mes anterior y -4,4% a/a. Con esto el tipo cambio nominal promedio anual móvil a julio alcanza \$742,80/dl cayendo 4,8% en doce meses.

Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) promedio anual a junio subió 1,4% en doce meses.

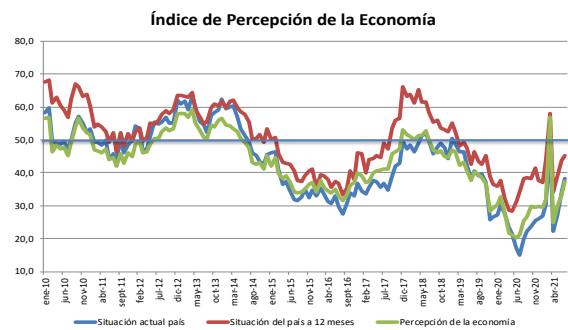


Elaboración propia

En junio el índice de TCR alcanzó a 102,02 lo que implica una variación de 2,8% respecto al mes anterior y de 1,4% a/a.

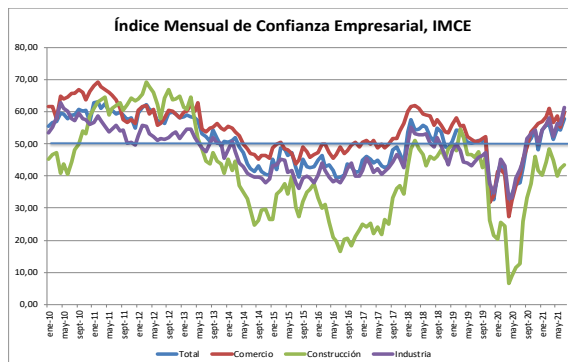
A fines de este año el índice de tipo de cambio real, dadas las incertidumbres políticas y también económicas que no desaparecerán este segundo semestre, proyectamos que será del orden de 5% superior al del cierre del primer semestre.

Expectativas



Elaboración propia

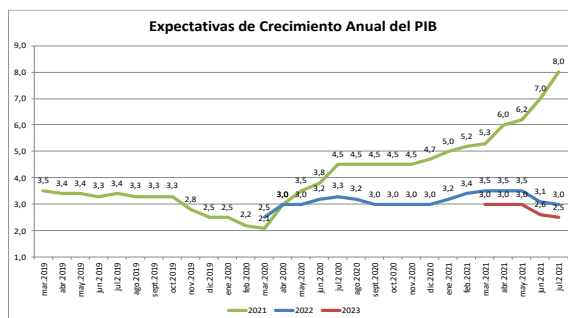
El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), mejoró todas sus dimensiones en julio, pero todas están todavía muy por bajo los 50 puntos. El IPEC se calcula mediante la aplicación mensual de una encuesta a una muestra aproximada de 1.100 personas, mayores de 18 años, residentes en las principales ciudades de Chile. La mejora de julio es particularmente alta en la dimensión situación económica país a 5 años y en expectativas de consumo de artículos para el hogar.



Elaboración propia

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, siguió la misma tendencia, con la excepción de minería, que baja marginalmente, aunque este sector sigue siendo el de expectativas más altas (61,4 puntos); todos los otros sectores que integran el índice, con la excepción de construcción, están por arriba de 50 puntos.

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.



Elaboración propia

En julio estas expectativas son de un crecimiento de 8% para 2021, de 3% para 2022 (3,1% en la encuesta anterior), y 2,5% para 2023 (2,6% en la encuesta de junio).