

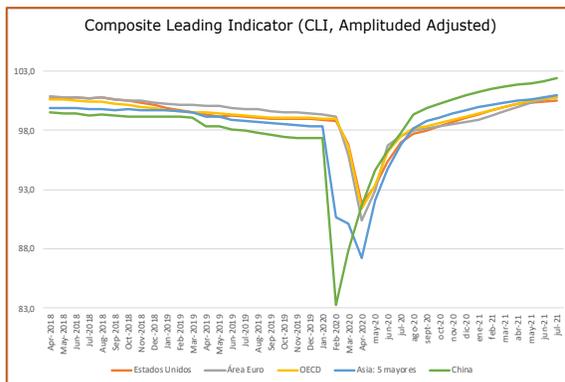


## Síntesis Económica Mensual: Agosto de 2021<sup>1</sup>

Guillermo Pattillo<sup>2</sup>

### I. Internacional

#### Evolución de la actividad global



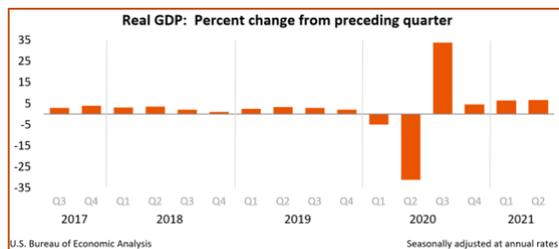
[https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl\\_CLI&lang=en](https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=MEl_CLI&lang=en)

El CLI calculado por la OECD, y cuyo objetivo es anticipar cambios de la actividad económica respecto de su tendencia, continúa, con datos a julio (último disponible al cierre de este informe), 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 pandemia y la incertidumbre que provoca no ha desaparecido.

#### 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)

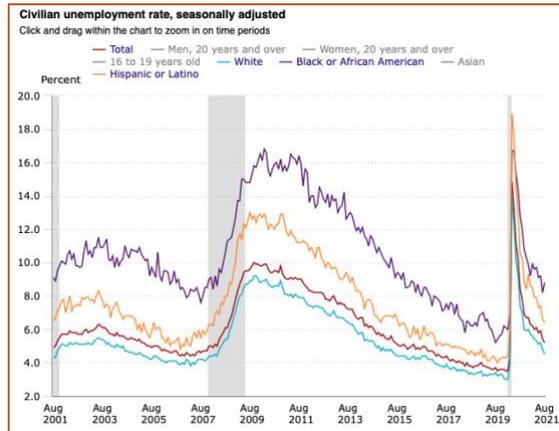
La segunda estimación de crecimiento para el segundo trimestre de este año es de 6,6% (que equivale a 12,2% a/a). Esto deriva de aumentos en el consumo privado, inversión no residencial y aumentos del gasto de los gobiernos estatales y locales. Por su parte, la estimación al 27 de agosto que entrega el modelo del NYFR es de un crecimiento anualizado de 3,79% para el tercer trimestre de 2021 (ligeramente mayor a la estimación previa).

<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 agosto la tasa de desocupación se ubicó en 5,2% y los desocupados en 8,4 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 235 mil personas, las que se dividen en 243 mil en el sector privado (70% menos que en julio) y -8 mil en el gobierno. El aumento del empleo privado se descompone en 40 mil puestos de trabajo en la producción de bienes y 203 mil en la producción de servicios. Por su parte, 13,4% de los ocupados trabajó por vía remota (13,2% en julio) debido al Covid-19.

## Mercados bursátiles

### Estados Unidos

#### S&P500 Index



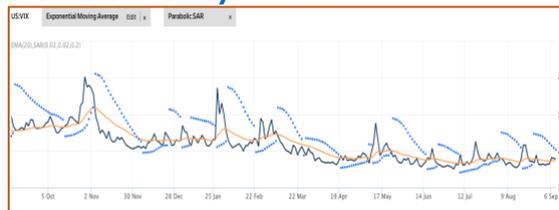
<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/SPX/advanced-chart>

9/septiembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
DJIA	-1,27	1,69	27,30
S&P 500	1,20	6,49	35,19
Nasdaq Cp.	3,37	9,24	40,26
NYSE Cp.	-0,75	0,55	31,77
Barron's 400	-0,41	2,54	46,33
DJIA Futures	-1,51	1,60	27,17
S&P 500 Futures	1,08	6,48	35,21

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

### 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 aumentado en el último mes (14,75%), y también respecto de hace tres meses (11,06%), pero sigue siendo menor a la de un año atrás (-39,78%). Al 9 de septiembre el valor del CBOE es de 17,89 puntos y su tendencia descendente.



## Asia:

### Shanghai: SHComp



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

9/septiembre/2021

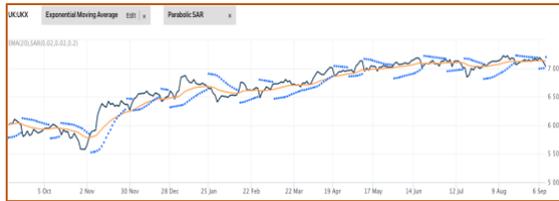
Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
SHComp	4,78	2,28	14,17
Nikkei 225	7,11	3,62	29,15
Asia Dow	2,31	-1,34	21,71
Hang Seng	-3,02	-10,52	5,77

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

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

## Europa

### FTSE100



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

9/septiembre/2021

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
FTSE100	-2,35	-0,90	17,01
DAX	-1,97	0,33	18,28
FTSE MIB	-2,44	1,06	30,72
IBEX 35	-1,99	-3,65	25,74

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

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

## Commodities

### Bloomberg Commodity Index



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

Al 9/septiembre el Bloomberg Commodity Index (BCI) alcanza 96,76 puntos y muestra un aumento de 1,88% en un mes, de 1,83% en 3 meses y de 35,33% en un año.

El precio del cobre ha tenido una baja en el último mes (-1,67%), pero sigue estando por sobre los USD 4 la libra.

El petróleo, por su parte, muestra un aumento marginal de su precio en el último mes; esta alcanza a 0,39% para el WTI y 1,84% para el Brent. La evolución reciente del precio está explicada por problemas de oferta en estados Unidos por el huracán Ida.

La gasolina ha bajado en el último mes. Su valor hoy es, sin embargo, 95% mayor al de un año atrás. La tendencia en su precios al cierre de este informe es más bien plana.

	Precio al 09/09	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (USD/lb)	4,2895	-1,67	44,21
Petróleo WTI (USD/bbl)	69,19	0,39	86,97
Petróleo Brent (USD/bbl)	72,44	1,84	82,43
Gasolina sin plomo (USD/gallon)	2,1277	-6,33	95,40

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



## Bonos

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



[https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10/y/charts?countrycode=bx&mod=mw\\_quote\\_advanced](https://www.marketwatch.com/investing/bond/tmubmusd10/y/charts?countrycode=bx&mod=mw_quote_advanced)

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), aumentaron su rendimiento en 1,30 pb en la semana concluida el 9/septiembre, pero ese baja en 6,01 pb en un mes. Esto ha llevado el rendimiento de este bono a 1,302%, y su precio a 99 5/32.

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 y a las perspectivas positivas que existen para la economía de EE.UU.

### Bonos soberanos a 10 años

9/septiembre/2021

Cupón (%)	País	Rendimiento (%)	Variación en el rendimiento (en pb)		
			1 mes	3 meses	1 año
0,000	Alemania	-0,359	9,9	-10,6	7,0
4,750	G. B.	0,648	4,5	-10,1	41,9
0,100	Japón	0,040	1,6	-1,0	1,0
1,000	Australia	1,279	8,3	-16,7	33,5
3,020	China	2,891	0,8	-22,9	-20,2
0,000	Francia	-0,036	9,1	-16,3	9,7
0,600	Italia	0,665	11,7	-13,8	-34,9
0,500	España	0,305	8,0	-9,5	-4,3

[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:



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

Al cierre de este informe el US Dollar Index (que compara el dólar con 6 monedas) mostraba un aumento de 0,20% en 5 días y de 2,60% en 3 meses. En este momento el índice alcanza a 92,40 puntos.

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

### Euro:



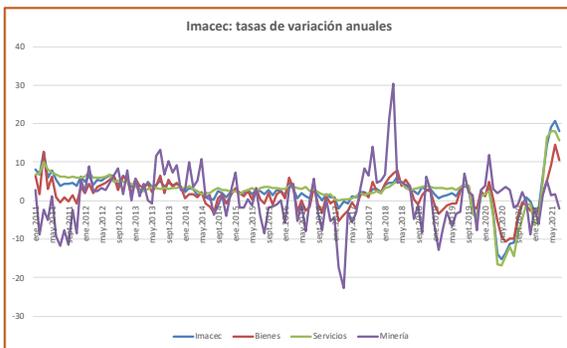
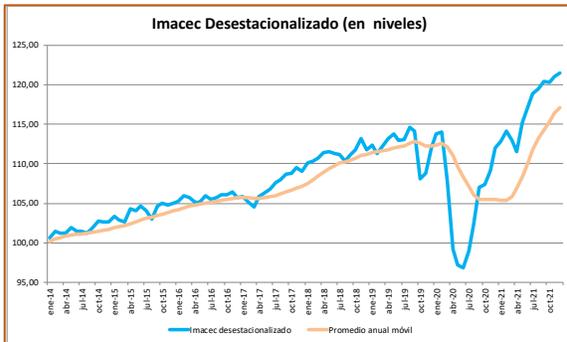
[https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md\\_home\\_overview\\_quote](https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md_home_overview_quote)

La contrapartida de lo anterior, por supuesto, es que el Euro se ha depreciado respecto del dólar en 0,32% en cinco días y 2,79% en 3 meses.



## II. Nacional

### Evolución de la actividad

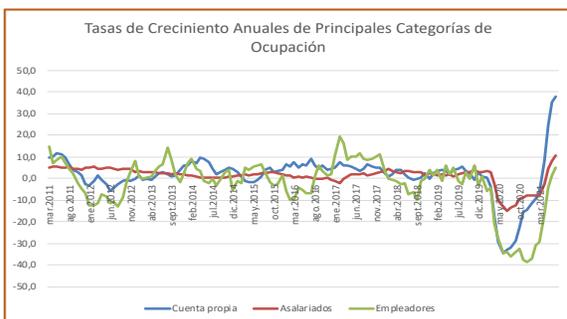
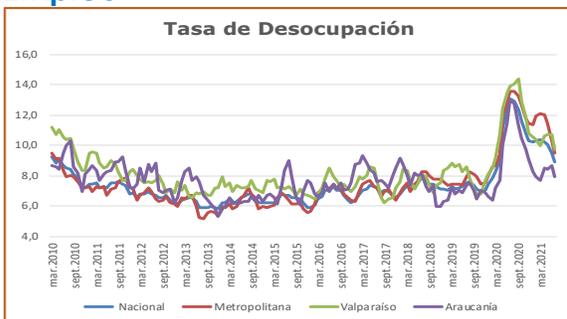


El Imacec de julio volvió a superar las expectativas de mercado al crecer 18,1% a/a. Con esto, el índice promedio anual móvil aumenta 4,2% a/a, tasa que irá creciendo en los meses que vienen. El índice desestacionalizado, por su parte, creció 1,4% en relación a junio.

Dada la dinámica que sugiere la cifra de julio, estimamos un crecimiento de 15,5% para el tercer trimestre y de 10% para el cuarto. Así, el crecimiento de 2021 alcanzaría al orden de 11% (alrededor de un punto y medio más que nuestra proyección del mes pasado).

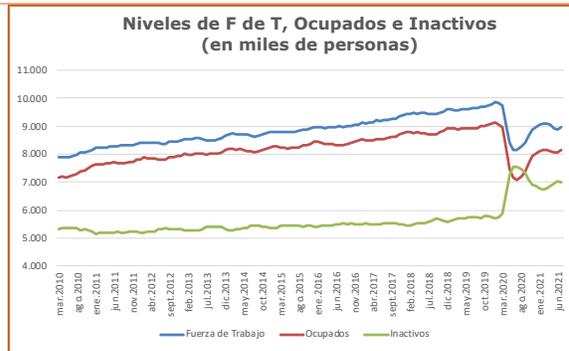
Si bien este año la economía recuperará los niveles de actividad pre-pandemia, en un horizonte algo más largo la situación se ve muy compleja. De acuerdo con los cálculos del Banco Central publicados en el Ipom de junio, la tasa de crecimiento del PIB tendencial en el lapso 2021-2030 sería de 2,8% anual, 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



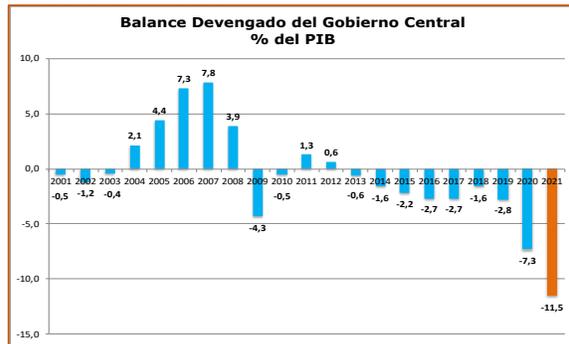
La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil concluido en julio fue de 8,9%. Su promedio en 12 meses llega a 10,3%. Respecto de un año atrás, la fuerza de trabajo creció 9,9% y los ocupados en 15,2%, lo que significa que existen casi 1.076 mil personas ocupadas más que en igual trimestre móvil de 2020. Pero si comparamos los ocupados a julio con el peak previo a la crisis (enero 2020), existen hoy 970 mil ocupados menos.

En el crecimiento reciente de la ocupación, es relevante destacar, sin embargo, que la categoría que lidera por lejos ese aumento es cuenta propia. Es cierto que esta categoría es la que más se redujo durante los meses más intensos del cierre de la economía, pero su aumento actual, que en los últimos dos trimestres móviles supera el 35%, ha generado un aumento en el margen de la proporción que este grupo es



del total de ocupados (21,1%). Esto ha sido a expensas de los asalariados (72,7%). El índice de vacantes de trabajo total nacional alcanzó en julio a 7% (promedio 1995=100) y el total ponderado a 8,6%. Por último, los desocupados disminuyeron 25% a/a, alcanzando en total a 799 mil personas. Los inactivos se redujeron en 7,8%. La tasa media de desocupación en 2021 estimamos que estará en el entorno de 9,4%.

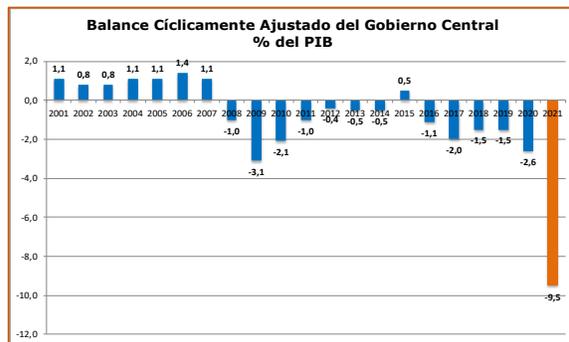
## Situación fiscal



En los primeros siete meses del año el gasto del Gobierno Central Presupuestario creció 32,3% real a/a y su avance llegó a 74,8% de la ley aprobada (19,2 puntos más que igual lapso de 2020)

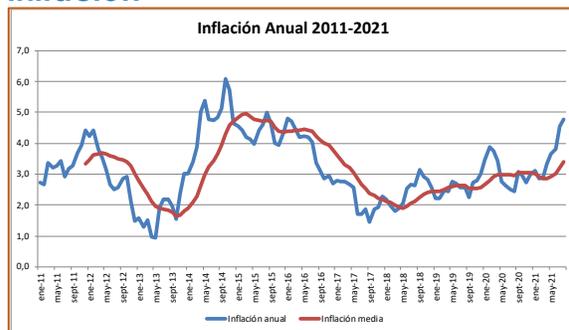
Los ingresos presupuestarios del mismo lapso, por su parte, crecieron 29,3% real a/a y su ejecución alcanzó a 65,5% de la ley aprobada (15,6 puntos más que en 2020).

En los 12 meses concluidos en julio los ingresos del Gobierno Central Total alcanzan a 21,5% del PIB, los gastos a 29,5% y el déficit a 8% del producto.



La situación fiscal seguirá deteriorándose en los meses que vienen. 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. Una indicación muy clara de la voluntad del gobierno de avanzar hacia una senda de convergencia del déficit la tendremos a fines de septiembre cuando se presente el proyecto de ley de presupuestos al Congreso; el gasto debería caer, al menos, en un 25% respecto a 2021.

## Inflación

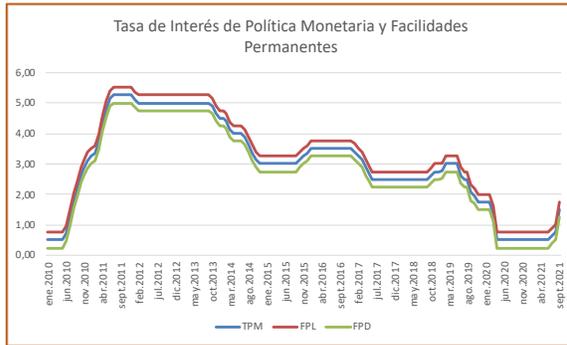


El IPC de agosto tuvo una variación de 0,4%; así la inflación acumulada en doce meses alcanza a 4,8%. El IPC-SAE aumentó también 0,4% con lo que acumula de 3,8% en un año. Por división, es Bienes y Servicios Diversos la que acumula el mayor aumento de precios en 12 meses (7,9%), le sigue Equipamiento y Mantenimiento del Hogar (6,2%).

Nuestra proyección de inflación para 2021 es 4,6%; muy distante de la estimada por el Banco Central.



## Tasa de Política Monetaria



La expansión de la demanda de la economía, y particularmente del consumo privado, que ha sido impulsado en buena medida por las transferencias fiscales, está generando una presión que, dada la situación de la oferta, está impactando de modo relevante sobre los precios. Esto ha llevado al Banco Central a subir nuevamente la TPM en septiembre, ahora en 75 puntos base, quedando ella en 1,5%. Dado el dinamismo insostenible de la demanda agregada, estimamos que el Banco Central subirá la TPM en 100 pb de aquí a diciembre, cerrando el año en 2,5%. Este aumento puede ser mayor si la política fiscal no hace el ajuste que se requiere.

Por su parte, la tasa interbancaria promedio, que cerró agosto en 0,75%, al 6/09 está en 1,5%.

Las tasas de captación promedio del sistema financiero para operaciones en pesos hasta un año plazo, suben en agosto a 0,85% equivalente anual para 30-89 días y 1,35% para 90 días-1 año. Las de colocación para los mismos plazos son 3,13% y 9,25%, respectivamente.

## Balanza Comercial



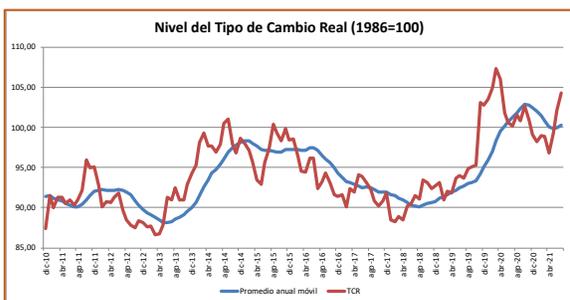
En agosto el valor de las exportaciones creció 35,3% a/a. En los doce meses terminados ese mes, las exportaciones llegan a US\$87.403,1 mill, creciendo 2,4% respecto del nivel anual acumulado hasta julio. Respecto de las tres grandes categorías: las mineras crecieron 2,6% en ese lapso, las agropecuarias 0,9% y las industriales 2,3%.

Las importaciones de agosto crecieron 78,9% a/a. El nivel acumulado en doce meses es de US\$78.025,7 mill, 5,1% mayor que el nivel acumulado al mes anterior. Las de bienes de consumo aumentan 5,6%, las de bienes intermedios 5,7% y las de capital 3,2%. El crecimiento de las importaciones en todas sus categorías es, por supuesto, indicador de la recuperación que tiene la economía nacional actualmente.

Dada la evolución de exportaciones e importaciones de bienes, el superávit anual de balanza comercial a agosto es de US\$15.579,82 mill., 7,5% menor al acumulado en 12 meses al mes anterior.



## Tipo de Cambio Nominal y Real

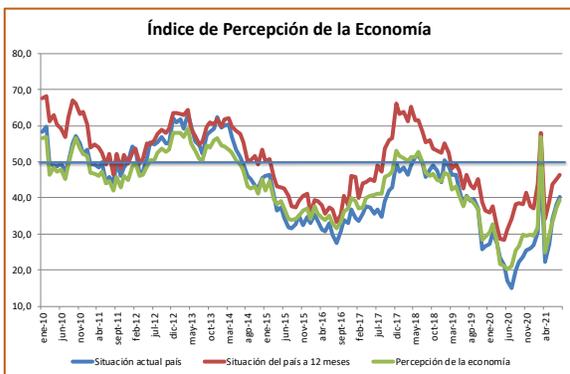


El tipo de cambio nominal con el dólar de los Estados Unidos alcanzó en agosto un promedio de \$779,83/dl depreciándose el peso 3,9% en un mes y -0,6% a/a. Con esto el tipo cambio nominal promedio anual móvil a agosto alcanza \$742,4/dl apreciándose el peso en 5,6% a/a.

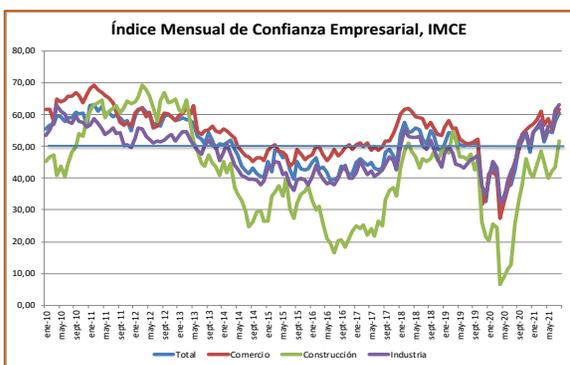
Por su parte, el índice de tipo de cambio real (TCR) promedio anual a julio subió 4,1% en doce meses y alcanzó a 104,24 puntos (1986=100). Mientras el TCR-5 (es decir, con las monedas de EE.UU, Japón, Gran Bretaña, Canadá y Zona Euro) sube 4,6% en doce meses y llega a 88,45 puntos (promedio 1986=100).

A fines de este año el índice de tipo de cambio real, dadas las incertidumbres políticas y también económicas que existen actualmente, proyectamos que será del orden de 4% superior al del cierre del primer semestre.

## Expectativas

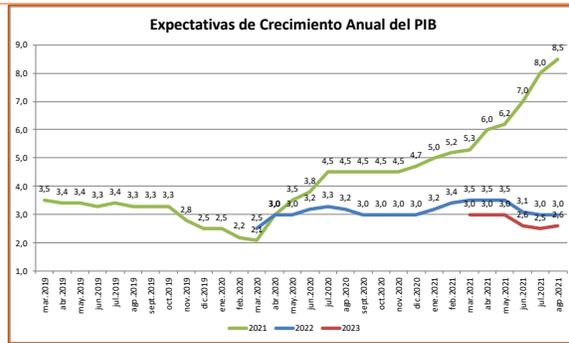


El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), mejoró todas sus dimensiones en agosto (excepto "situación de la economía a 5 años"), pero todas están todavía muy por bajo los 50 puntos. El IPEC se calcula mediante la aplicación mensual de una encuesta a una muestra aproximada de 1.100 personas, mayores de 18 años, residentes en las principales ciudades de Chile. La única caída de agosto es en aquella dimensión que más había subido en mes anterior.



El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), por su parte, siguió la misma tendencia, pero la diferencia con el IPEC es que todos los sectores que incluye están por arriba de los 50 puntos, siendo el más bajo construcción, con 51,52 puntos.

Sin duda, y siendo las expectativas de consumidores y empresas un determinante fundamental de la senda que siga la economía, la evolución de estos índices es una muy relevante noticia.



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

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