

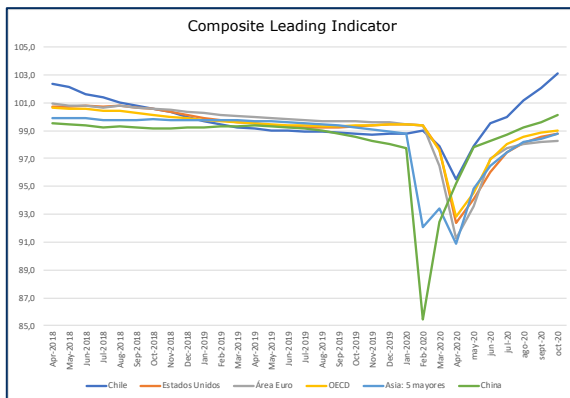


Síntesis Económica Mensual: Octubre de 2020¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



<http://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/composite-leading-indicators-cli-oecd-november-2020.htm>



El Composite Leading Indicator (CLI), calculado por la OECD, muestra durante los últimos meses un cambio relevante para el mundo desarrollado y Asia, pero dos cosas son todavía claves: la recuperación de esas economías sigue evolucionando a un ritmo que se hace cada vez más lento y que está nítidamente bajo su potencial de largo plazo; pero, además, la capacidad para sostenerla en esa senda es bastante incierta en este momento dado el nuevo golpe que están recibiendo las principales economías europeas por el Covid-19.

Las cifras de octubre son evidencia de lo indicado. Con excepción de China, tanto el índice para Estados Unidos como la OECD o el área Euro, tiene un aumento muy pequeño respecto del mes anterior y está bajo 100.

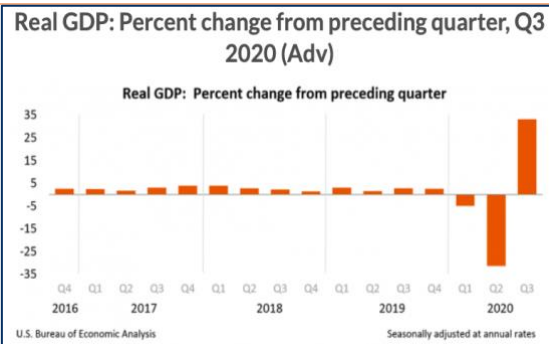
Lo que se está viviendo hoy en Europa puede hacer que el escenario de dos golpes de Covid-19 incluido en las proyecciones de la OECD se haga realidad y el producto de los países de la organización termine cayendo este año en cerca de 9%.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB

Después de una caída anualizada de 5% en el primer trimestre y de 31,4% en el segundo (tercera revisión), el producto creció 33,1% en el tercero. Esto es el resultado del proceso gradual de apertura de la economía después de la severa crisis provocada por el Covid-19. En este

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.

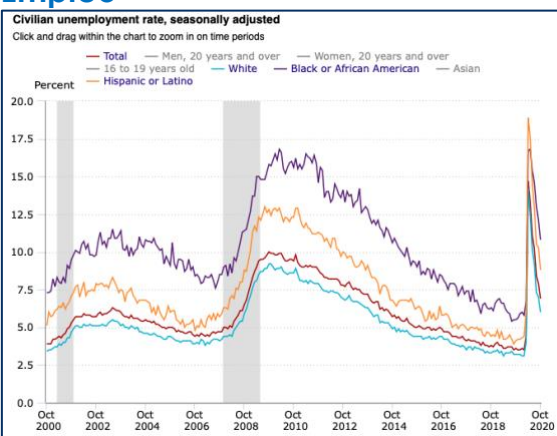


<https://www.bea.gov/news/2020/gross-domestic-product-third-quarter-2020-advance-estimate>

trimestre casi todos los componentes de la demanda agregada crecieron.

La estimación más reciente (6/nov) del NYFR para el **cuarto trimestre** es un crecimiento de 2,86%, lo que implica una baja de 1,96 puntos respecto de la proyección de un mes atrás.
<https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast.html>

Empleo



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

En octubre ha continuado la tendencia a una mejora sostenida del mercado laboral: los desocupados se redujeron en 1,5 millón de personas a un total de 11,1 millones y la tasa de desocupación bajó 1 punto alcanzando 6,9%. Ambas cifras son, sin embargo, muy superiores todavía a las de febrero (6,8 millones y 4,4%).

Los ocupados no agrícolas subieron este mes (ajustados estacionalmente) en 638 mil personas, las que se dividen en 906 mil nuevos ocupados privados y -268 en el gobierno.

Por su parte, el 21,2% de los ocupados trabajó por vía remota (22,7% en septiembre) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

Cierre 9/nov

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Comp.	3,27	7,13	2,78
DJIA	2,63	6,50	6,93
S&P 500	2,07	7,35	16,85
Nasdaq Comp.	0,36	8,67	40,82

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

Los resultados para los mercados bursátiles al cierre de este informe el 9/nov, han estado marcados por dos noticias muy relevantes: la confirmación durante el fin de semana de J. Biden en la presidencia de EE.UU. y, por otra, el anuncio de Pfizer que su vacuna contra el Covid-19, desarrollada junto a BioNTech, es "eficaz en un 90%" (El Mundo, 9/nov; 13.23 PM). Esto implica que la vacuna podría estar disponible quizás, incluso, este mes de noviembre.

Los distintos índices accionarios en la NYSE han tenido una jornada de alzas records. Pero el comportamiento positivo de las acciones en Nueva York, después de su baja a partir del 23 de octubre, viene desde el 2 de noviembre de modo sostenido. Como se aprecia del cuadro, los principales índices accionarios han tenido una evolución muy positiva en los últimos



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



meses y todos, sin excepción, están por sobre su valor hace un año.

CBOE Volatility Index

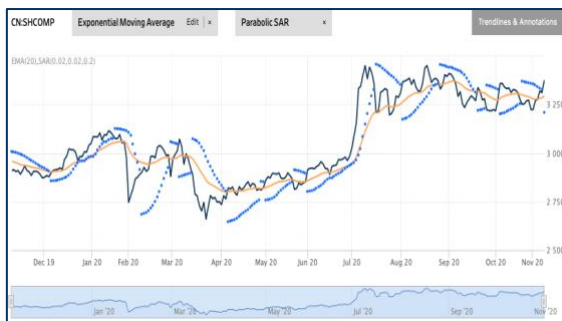


<https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/VIX/advanced-chart>

La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index, se ha reducido en el último mes en 5,98%, pero es todavía muy superior a la existente hace un año (85,42%).

El valor del índice al 9 de noviembre es de 23,54 lo que implica que en los últimos 5 días se ha reducido en 36,6%. Durante el próximo mes la tendencia a una reducción de la volatilidad del mercado debería continuar al haberse despejado la situación política en EE.UU.

Bolsa de Shanghai: SHComp



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

El Shanghai Stock Exchange Composite, no supera todavía su peak del 17 de agosto; no obstante, en los últimos 10 días hasta el 9/nov, ha crecido sostenidamente. Al cierre el 9/nov tenía un crecimiento en la jornada de 1,86% indicando un positivo efecto de la confirmación de J. Biden en la presidencia de EE.UU.

Respecto a lapsos más largos: en el último mes creció 0,45%, en tres meses cayó 0,16%, pero crece 15,94% en un año.

La evolución del SHComp refleja las perspectivas que existen para la economía China en este momento; de hecho, el valor del índice ha recuperado con creces lo que perdió con la aparición del Covid-19.

Bolsa de Londres: FTSE100



<https://www.londonstockexchange.com/indices/ftse-100>

El FTSE100 (Financial Times Stock Exchange 100) ha tenido en el último mes un comportamiento bastante más positivo que lo visto en meses anteriores. Pero ha sido en la jornada del 9/nov en que ha logrado su mayor alza diaria en mucho tiempo creciendo 5,31% (cierre 2,54 PM GMT); la explicación es, por una parte, la confirmación durante el fin de semana de J. Biden en la presidencia de EE.UU. y, por otra, el anuncio de Pfizer que su vacuna contra el Covid-19 es altamente efectiva.

En el mes al 9/nov el índice ha crecido 3,74%, en 3 meses 2,9% y caído 15,06% en un año.



Bolsa de Frankfurt: DAX



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

El DAX ha tenido un alza diaria al cierre del 9/nov de 6,06% (4,04 PM). La explicación, por supuesto, es la misma que vale para todas las bolsas en este momento: la confirmación de J. Biden como presidente de EE.UU. y el anuncio de Pfizer.

En el mes al 9/nov el DAX ha crecido 0,74%, en 3 meses 4,23% y 0,29% en un año

Commodities

Bloomberg Commodity Index



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

Al 9/nov el Bloomberg Commodity Index (BCI) se muestra estable en un mes (-0,04%), pero crece 2,6% en 3 meses; sin embargo, es todavía 7,95% menor a un año atrás.

El cobre ha tenido un aumento en su precio de 2,95% en el último mes, continuando una tendencia que lo ha mantenido algo por sobre los US\$3 desde mediados de agosto.

El precio del petróleo WTI, por su parte, presenta un aumento de 1,85% en el mes, pero sigue siendo del orden de 30% menor que hace un año. De hecho, en el lapso de las últimas 4 semanas el precio bajó por expectativas de una mayor oferta, y fue la anticipación de un aumento de demanda lo que lo hizo subir al final del periodo. Parecido a lo ocurrido con las acciones, el 9/nov el petróleo tuvo una fuerte alza.

	Precio al 09/11	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/bbl)	3,1535	2,95	18,46
Petróleo WTI (US\$/bbl)	40,22	1,85	-29,31
Petróleo Brent (US\$/bbl)	42,39	1,39	-31,96

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

Futuros de Cobre y Petróleo

Precio a	Mar. 21	Jun 21	Sept 21
Cobre (US\$/bbl)	3,1545	3,2065	3,1540
WTI (US\$/bbl)	41,18	41,95	42,49

<https://www.cmegroup.com/trading/metals/base/copper.html>

https://www.cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude-quotes_globex.html

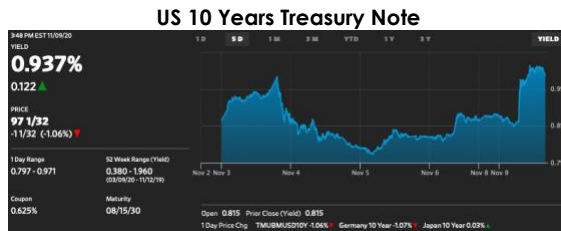
En el caso del cobre, los precios de los futuros muestran bastante estabilidad y no existe un cambio significativo respecto a la situación actual. El mercado no espera nada que modifique en forma relevante la estructura actual de precios.

En el caso del petróleo el mercado espera un alza muy gradual a lo largo de 2021, manteniéndose el precio por debajo de los 50 US\$/bbl.



Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMUBMUSD10Y>

Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), referencia fundamental en el mercado financiero, en el mes concluido el 9/nov han tenido un aumento de 20,84 en su rendimiento (yield). Esto es una señal de confianza en las perspectivas económicas de Estados Unidos.

En su evolución reciente destacan la tendencia positiva respecto de ocupación y de crecimiento. Asimismo, la definición de la elección presidencial en EE.UU. ha contribuido positivamente.

Bonos a 10 años del gobierno alemán

Germany 10 Year Government Bond, TMBMKDE-10Y (Tullett Prebon)

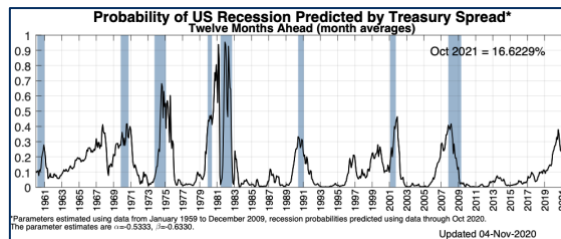


https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMBMKDE-10Y?mod=md_bond_govt_bonds_quote

Al cierre del mercado el 9/nov, los bonos soberanos de Alemania tuvieron un alza de 10,9 pp en su rendimiento, el cual llegó a un -0,507%. Esta situación, en que los bonos del gobierno dan un rendimiento negativo, no es nueva; de hecho, viene desde mayo de 2019.

La explicación para que algo como esto pueda perdurar derivaría de un flujo relevante de compras externas y, en específico, de bancos centrales para conformar sus reservas monetarias. También puede ser parte de la explicación la expectativa de ganancias de capital (nadie mantendría el bono hasta su madurez) en el mercado secundario por parte de inversionistas en renta fija.

Estructura de tasas y probabilidad de recesión en EE.UU.



https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/capital_markets/Prob_Rec.pdf

El Federal Reserve Bank of New York (FRNY) calcula todos los meses la probabilidad de recesión 12 meses adelantado sobre la base de la pendiente de la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años y a 3 meses.

Con la información a octubre, la probabilidad de una recesión en doce meses adelante sigue reduciéndose. Para octubre de 2021 es de 16,62%.

(https://www.newyorkfed.org/research/capital_markets/ycafaq#/overview)



Tipos de cambio



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



<https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD/advanced-chart>

En la última semana (cierre 09/nov) el dólar ha perdido valor respecto de las principales monedas. El US Dollar Index (USDIX) bajó 1,36% en la semana; en un mes 0,23% y 5,45% en un año. Esto es parte de una tendencia que viene desde fines de marzo. La explicación está, al menos en parte, en la gran liquidez en dólares que ha generado la Reserva Federal y la baja en los rendimientos reales en Estados Unidos. A partir de las 9:20 AM del 9/nov, sin embargo, el dólar ha ganado terreno respecto a la canasta de monedas del índice, que sube 0,6% en la jornada.

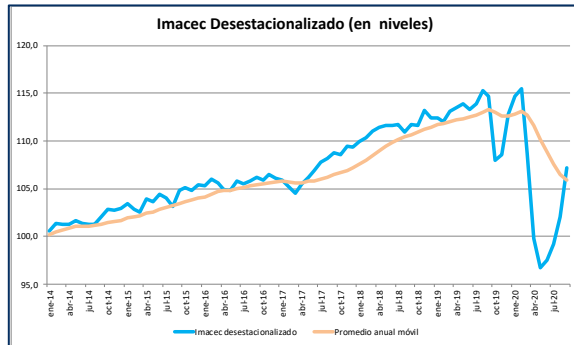
Evidentemente la otra cara de esto es el aumento del Euro, que cerró en 1,1817 USD por Euro, depreciándose 0,5% respecto del dólar.

Los futuros Euro/dólar al 9/nov. indican una muy leve apreciación del euro en relación al dólar durante los próximos tres meses, posiblemente porque se asuma que el Covid-19 seguirá golpeando muy fuerte a EE.UU.



II. Nacional

Evolución de la actividad



Elaboración propia

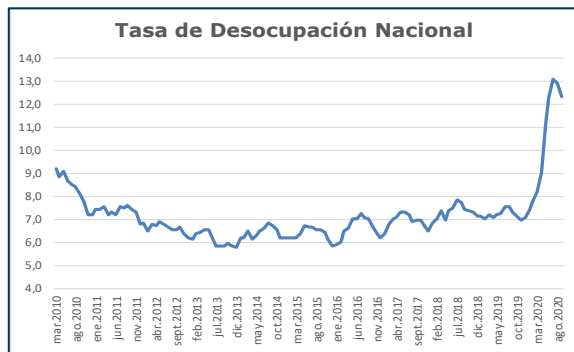
El Imacec de septiembre tuvo una caída de 5,3% a/a; algo menor a la esperada por el mercado. Con esto el índice promedio anual móvil cae 6,3% a/a. Por su parte, el índice desestacionalizado creció 5,1% respecto al mes anterior (cuarta alza consecutiva y la mayor hasta ahora).

El tercer trimestre concluye así con un crecimiento cercano a -9,2% a/a.

La cifras muestran que la actividad está en fase de recuperación. La fortaleza de esta, no obstante, depende todavía de la evolución del Covid-19 en el país y en el mundo, y también de cómo transcurra la discusión política a medida que se acerque el momento de elección de los constituyentes.

Para **el cuarto trimestre** estimamos un crecimiento del PIB **del orden de 1,5%** y para **el año una caída de 5,4%**.

Empleo



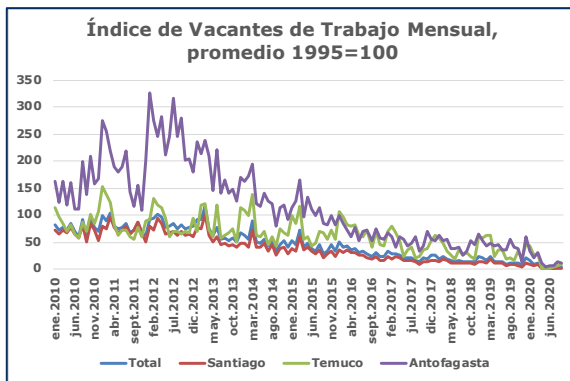
Elaboración propia

La tasa de desocupación en el trimestre móvil terminado en septiembre alcanzó a 12,35%, lo que implica su segunda baja consecutiva. En este periodo, la fuerza de trabajo cayó 13,5% a/a y los ocupados en 18,2%; por su parte, los desocupados crecieron 45,6% a/a y los inactivos en 28,4%. Así, en este momento existe 1.037.580 personas desocupadas, de las cuales 965.690 son cesantes. Los ocupados llegan a 7.365,06 miles y los inactivos a 7.344,23 miles de personas.

En la severa crisis que ha debido enfrentar la economía, todas las categorías de ocupación han caído significativamente: los empleadores en 33,9% a/a, cuenta propia 28,7%, asalariados (que es el 75% del total de ocupados) en 12,5% y personal de servicio en 46,8%. No existe ninguna duda, y las autoridades lo han enfatizado desde hace tiempo, que recuperar niveles de empleo al menos próximos a la situación pre-crisis será un desafío muy importante y muy difícil. Como en todo proceso de recuperación después de una crisis profunda, en los primeros momentos de ella, la actividad y el empleo se expanden con cierta velocidad porque se reinicia (aunque



Elaboración propia

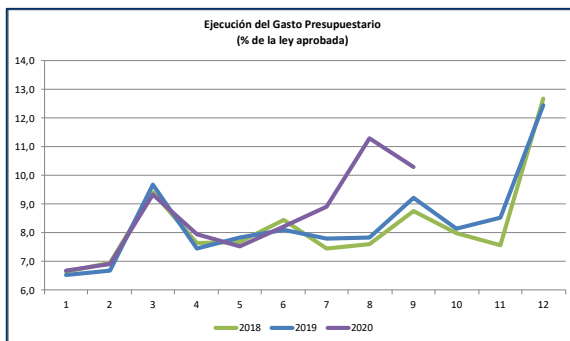


Elaboración propia

sea en un nivel bajo) un conjunto de actividades que había paralizado total o parcialmente. Pero después de unos pocos meses, ese dinamismo se reduce y mantenerlo es cada vez más difícil.

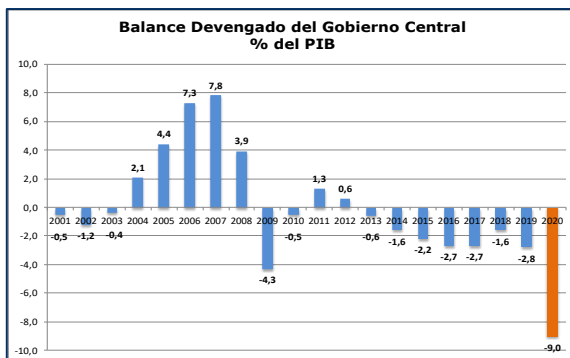
Una muestra de lo compleja que será la situación laboral en los meses que vienen lo da el Índice de Vacantes de Trabajo que calcula el Banco Central. En septiembre, el índice ponderado en la serie original alcanza a 3,84 (base 1995=100). Si bien eso es mejor que en junio o julio (cerca de 1,7), está demasiado lejos de cualquier valor que se pudiese considerar esperanzador.

Situación fiscal



Elaboración propia

A septiembre, el gobierno central presupuestario ha ejecutado 77,2% del gasto aprobado en la ley de presupuestos (6 puntos más que a igual fecha de 2019) y el 63,4% del ingreso (8,6 puntos menos que a esta fecha de 2019). En lo que va del año el gasto ha crecido 13,2% real en doce meses. Esto se descompone en un **crecimiento de 16,7% a/a del gasto corriente y una caída de 9,7% del gasto de capital**. Por su parte, los ingresos fiscales acumulados hasta septiembre muestran una caída de 12,2% real a/a que se explica, lo principal, por la caída de 15,6% de los ingresos tributarios netos.



Elaboración propia

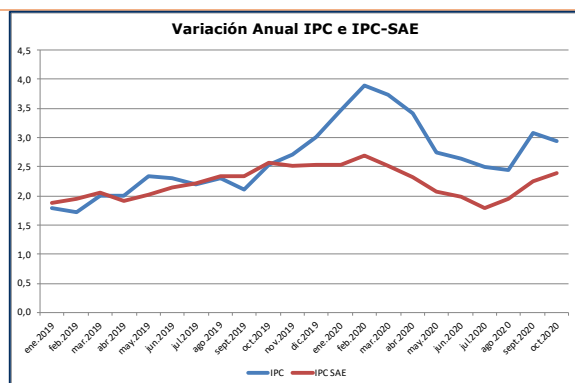
Al considerar los doce meses móviles terminados en septiembre, los ingresos del Gobierno Central Total (GCT) llegan, de acuerdo a las estimaciones de Dipres, a 19,7% del PIB, los gastos a 27,2% y el déficit a 7,4%.

Dada la evolución esperable para ingresos y gastos en lo que queda del año, **proyectamos un déficit fiscal 2020 del orden del 9% del producto**.

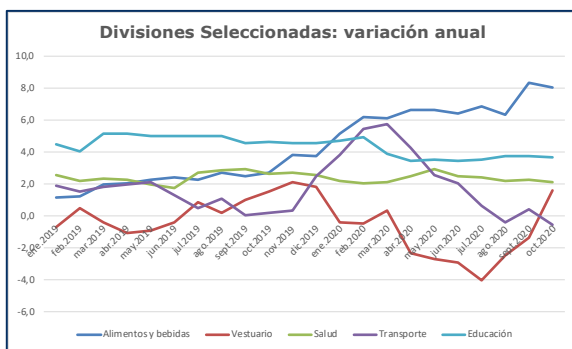
Inflación

Con un aumento de precios en octubre de 0,7%, la inflación acumulada en el año alcanza a 2,8% y en los últimos 12 meses a 2,9%. Por su parte, el IPC-SAE que subió 0,7% en octubre ha aumentado en los mismos lapsos en 2,4%.

En el entorno actual, con una inédita caída de la actividad y el empleo, la economía no presenta presiones inflacionarias relevantes. Sin embargo, la apertura gradual va



Elaboración propia



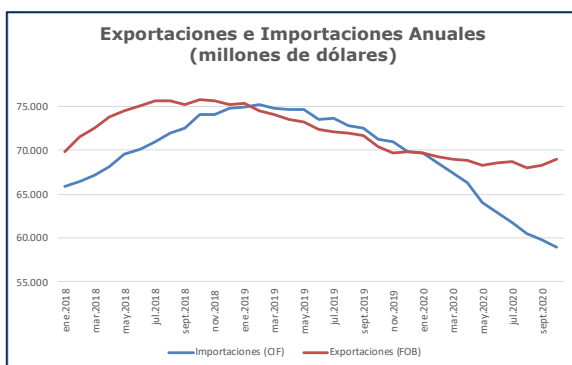
Elaboración propia

haciendo posible que aparezcan más precios en áreas en que la actividad casi había desaparecido. Así, es necesario ser cuidadoso con las conclusiones que se sacan de las variaciones mensuales del IPC. Los datos no tienen en este momento la misma representatividad que en periodos normales.

Al observar la evolución del IPC por división, la de Alimentos y Bebidas no alcohólicas es la que mayor aumento de precios presenta en 12 meses, alcanzando 8%. Vestuario y Calzado tuvo en octubre un aumento muy significativo y acumula un alza de 1,6% a/a; por su parte, Comunicaciones presenta una baja de 1,7% en doce meses.

Para octubre proyectamos una variación de 0,2% en el IPC y para este año una inflación a **diciembre de 3,1%**.

Balanza Comercial



Elaboración propia



Elaboración propia

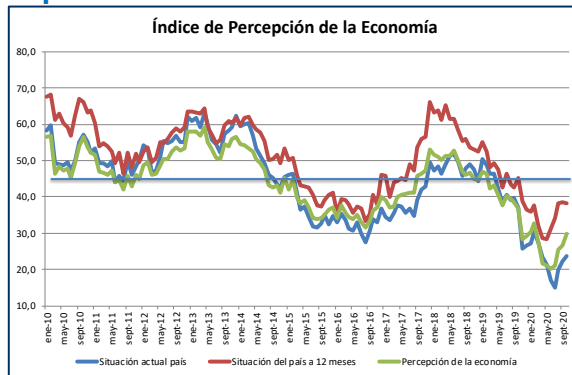
El valor de las exportaciones acumulado en 12 meses a octubre, US\$68.920,8 millones, implica un aumento de 1% respecto al nivel anual acumulado a septiembre. En este lapso aumentan 1,9% las mineras y 1,1% las agropecuarias, pero caen 0,4% las industriales.

Las importaciones, por su parte, alcanzan a US\$58.946,12 millones en igual lapso, y caen 1,3% respecto a septiembre. Se reducen en todas las categorías: las de bienes de consumo en 1,0% (que son también la mayor proporción del total), las de bienes intermedios en 1,4% y las de capital en 1,5%.

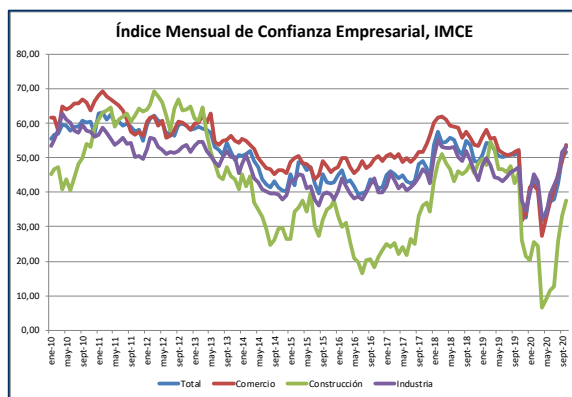
La comparativamente alta reducción de las importaciones, dada la caída de la actividad interna, ha generado un superávit de balanza comercial que viene creciendo desde diciembre de 2019 y que en los doce meses terminados en octubre llega a US\$13.917,16 millones, un 12% más que el saldo anual acumulado al mes de septiembre.



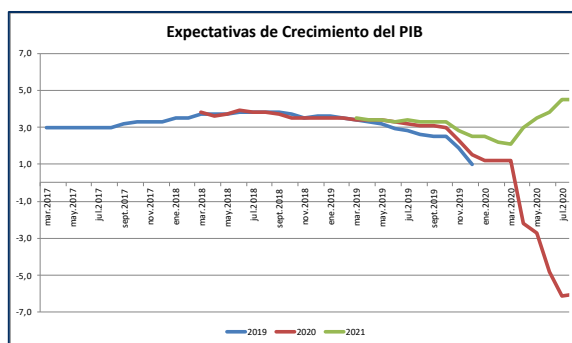
Expectativas



Elaboración propia



Elaboración propia



Elaboración propia

El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), después de haber tenido sus mínimos en julio, continúa su tendencia al alza llegando en octubre a 29,92 puntos, lo que significa su mayor nivel desde abril, pero lejos todavía a lo alcanzado antes de octubre de 2019.

Una imagen semejante es la que se observa del Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE), que sube en octubre en todas sus categorías.

Sin duda, la apertura gradual de la economía al avanzar el control del Covid-19 está generando un creciente sentimiento positivo que alienta mejores expectativas en todos los sectores nacionales. Que esto esté ocurriendo y siga así en los meses que vienen es fundamental para la senda que recorra la economía.

Respecto del crecimiento, las expectativas que recoge la encuesta mensual del Banco Central, se mantienen en una caída esperada de 5,5% para el PIB de 2020 y de un crecimiento de 4,5% para 2021.

La situación de este año ya está relativamente clara y el PIB caería en las proximidades del 5,5%. El crecimiento de 2021 es, sin embargo, mucho más incierto y dependerá de dos elementos hoy no factibles de prever con un grado razonable de seguridad: la evolución de la pandemia de Covid-19 en Chile y el mundo, y la inestabilidad a que pueda dar origen la discusión en la Asamblea Constituyente encargada de redactar la nueva constitución del país.