

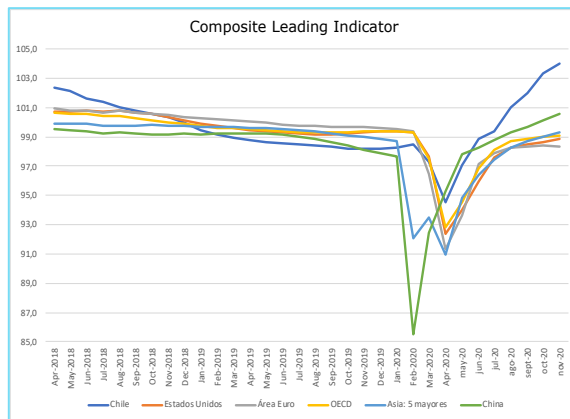


Síntesis Económica Mensual: Noviembre de 2020¹

Guillermo Pattillo

I. Internacional

Evolución de la actividad global



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

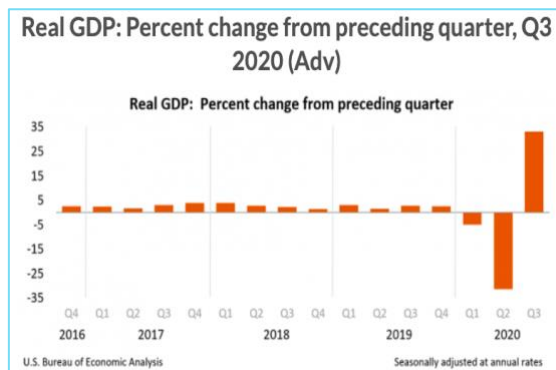
El Composite Leading Indicator (CLI), con datos a noviembre, sigue mostrando el proceso de recuperación de las principales economías del mundo. Para EE.UU., Japón y Canadá el CLI sugiere crecimiento estable, mientras para Francia, Italia y, quizás, Alemania, una moderación de crecimiento. Para la OECD como conjunto indica crecimiento estable.

Respecto a China, en cambio, el CLI muestra crecimiento sostenido (lo mismo ocurre para Brasil).

En síntesis, sobre la base del CLI puede sostenerse que la actividad en las principales economías del mundo avanza a un ritmo moderado, con diferencias relevantes entre ellas, pero en todos los casos con signo positivo.

Estados Unidos: PIB y empleo

PIB



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

Después de una caída anualizada de 5% en el primer trimestre y de 31,4% en el segundo (tercera revisión), el PIB habría crecido 33,1% en el tercero (segunda revisión). Esto es el resultado del proceso gradual de apertura de la economía después de la severa crisis provocada por el Covid-19. En el tercer trimestre casi todos los componentes de la demanda agregada crecieron, excepto el gasto del gobierno, que se redujo.

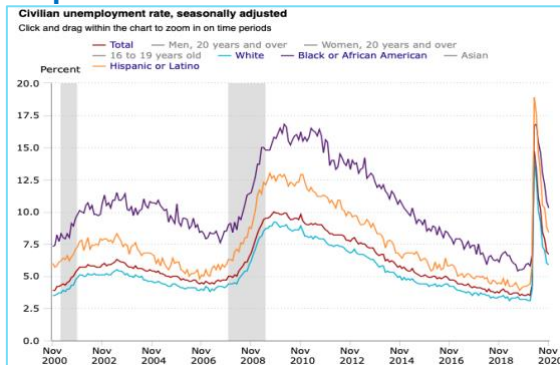
La estimación más reciente (7/dic) del NYFR para el **cuarto trimestre** es un crecimiento de 2,52%, lo que implica una baja de 0,34 puntos respecto de la proyección de un mes atrás.

Para el primer trimestre de 2021, el crecimiento anualizado se estima en 5,86%. <https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast.html>

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.



Empleo



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

En noviembre la tasa de desocupación llegó a 6,7%. Los desocupados se redujeron en 326 mil personas, a un total de 10,7 millones. Ambas cifras son superiores todavía a las de febrero (4,4% y 6,8 millones).

Los ocupados no agrícolas subieron este mes (ajustados estacionalmente) en 245 mil personas, las que se dividen en 344 mil nuevos ocupados privados y -99 en el gobierno.

Por su parte, 21,8% de los ocupados trabajó por vía remota (21,2% en octubre) debido al Covid-19.

Mercados bursátiles

New York Stock Exchange

Cierre 7/dic

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Comp.	5,45	11,12	5,91
DJIA	2,93	6,69	7,53
S&P 500	3,76	7,50	17,48
Nasdaq Comp.	6,59	10,36	44,84

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

Los resultados para los mercados bursátiles al cierre de este informe el 7/nov continúan la senda positiva que se evidencia hace unos meses y que deriva, en buena parte, que se ve ya cercano el fin de la pandemia de Covid-19.

Los principales índices accionarios en el mercado de EE.UU. han tenido una evolución muy positiva en los últimos meses y todos, sin excepción, están por sobre su valor hace un año. Las próximas semanas, sin embargo, serán todavía complejas dada la expansión que ha tenido el virus y las dificultades que existen en todas partes para controlar su expansión antes de la vacuna.

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

S&P500 Index



CBOE Volatility Index



La volatilidad del mercado accionario de Estados Unidos, medida por el CBOE Volatility Index, ha bajado en el último mes en 15,69%, pero es todavía superior a la existente hace un año (36,89%).

El valor del índice al 7 de diciembre es de 21,76. Aun así, en los últimos 5 días ha habido un cierto aumento en la volatilidad (5,44%). Durante el próximo mes el índice continuaría su tendencia decreciente.

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



Bolsa de Shanghai: SHComp



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

El Shanghai Stock Exchange Composite se ha mantenido desde julio oscilando en el rango de 3.250 a 3.500 puntos. En el último mes creció 1,27%, en los últimos 3 en 3,77% y en el último año en 17,23%.

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



El FTSE100 (Financial Times Stock Exchange 100) ha subido en el último mes en 5,97% y 10,41% en los últimos 3 meses. Su record, sin embargo, es bastante pobre: después del shock por el Covid-19 logró superar finalmente los 6.000 puntos recién hace un mes y está lejos todavía de su peak previo (del orden de 7.600 puntos)

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

Bolsa de Frankfurt: DAX



El DAX se mantiene bastante plano desde agosto; al cierre del 7/dic muestra un aumento de 1,34% en un mes, 1,3% en 3 meses y 1,26% en un año.

El covid-19 sigue siendo parte relevante de la explicación, dada la segunda ola que ha afectado a Europa y que ha obligado a retroceder en una serie de medidas de apertura de actividades.

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



Commodities

Bloomberg Commodity Index



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

	Precio al 07/12	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/bbl)	3,5075	11,85	27,36
Petróleo WTI (US\$/bbl)	45,71	14,71	-22,42
Petróleo Brent (US\$/bbl)	48,71	15,94	-23,94

Al 7/dic el Bloomberg Commodity Index (BCI) crece 1,64% en un mes y 2,14% en 3 meses; sin embargo, es todavía 5,38% menor a un año atrás.

El cobre ha tenido un aumento en su precio de 11,85% en el último mes, continuando una tendencia que lo ha mantenido por sobre los US\$3 desde mediados de agosto.

El precio del petróleo WTI, por su parte, presenta un aumento de 14,71% en el mes, pero sigue siendo del orden de 22% menor que hace un año. De hecho, en el lapso de las últimas semanas el precio subió por expectativas de una mayor demanda, y una reducción de oferta.

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

Futuros de Cobre y Petróleo

Precio a	Mar. 21	Jun 21	Sept 21
Cobre (US\$/bbl)	3,5075	3,5220	3,5250
WTI (US\$/bbl)	45,98	46,12	45,85

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

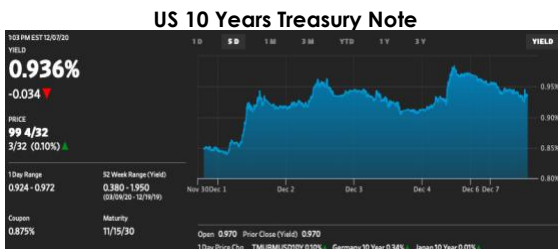
https://www.cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude-quotes_globex.html

En el caso del cobre, los precios de los futuros muestran bastante estabilidad, con un aumento en junio respecto de marzo de solo 0,4%. 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 de solo 0,9% de aquí a mediados de 2021. El precio se mantendría por debajo de los 50 US\$/bbl durante todo el próximo año.

Bonos

Bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos



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

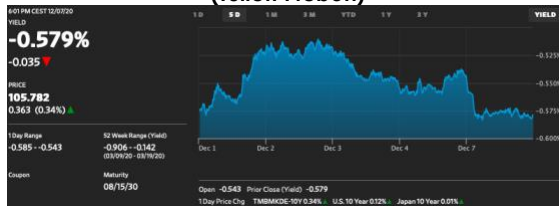
Los bonos a 10 años del Tesoro (T-notes), en el mes concluido el 7/nov, han tenido un aumento de 12,1 pp en su rendimiento y de 9,1 pp los últimos 5 días. El cierre fue en 0,936%, y con un precio de 99 4/32. La explicación base de esto es la compra que diversos inversionistas están haciendo y que, en parte, están ligadas a la expectativa que la Reserva Federal podría iniciar una nueva compra de bonos del Tesoro después de su próxima reunión de política monetaria como una forma de generar un estímulo adicional a la economía de EE.UU.

Bono soberano a 10 años de Alemania

Al cierre del mercado el 7/dic, los bonos soberanos de Alemania marcaron un



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

precio de 105,782 y un rendimiento de -0,579%. Los bonos del gobierno alemán tienen un rendimiento negativo desde mayo de 2019.

La explicación para que esto perdure derivaría de un flujo relevante de compras externas y, en específico, de bancos centrales (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.

Bono soberano a 10 años de GB

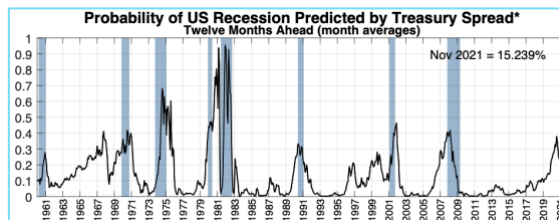


https://www.wsj.com/market-data/quotes/bond/BX/TMBMKGB-10Y?mod=md_bond_govt_bonds_quote

Este bono, con un precio al 7/dic de 144,009 y un rendimiento de 0,282% ha tenido un aumento de 0,5 pp en su rendimiento en un mes, pero una baja parecida en los últimos 5 días.

En su evolución reciente influyen las conversaciones que están teniendo lugar en estos días por el Brexit y las perspectivas de la economía de Gran Bretaña ahora que ha iniciado la vacunación contra el Covid-19.

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 noviembre, la probabilidad de una recesión en doce meses adelante sigue reduciéndose. Para noviembre de 2021 es, según estos cálculos, de 15,24%.

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



Tipo de cambio



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

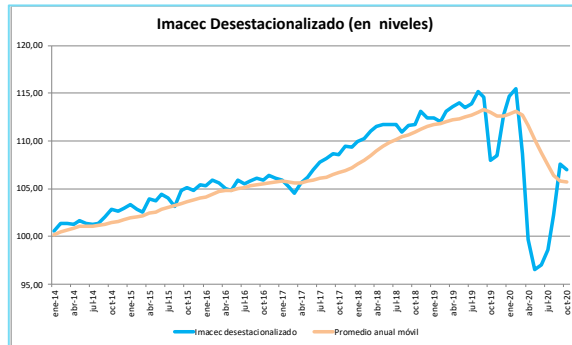
El dólar se ha debilitado en las últimas semanas respecto a la canasta de monedas que considera este índice. El US Dollar Index (USDXY) bajó 1,1% en los últimos 5 días; 2,02% en un mes y 6,95% en un año. Esto es parte de una tendencia que viene desde fines de marzo y que es activamente buscada por el gobierno de EE.UU. La razón: aumenta la competitividad de los productos de ese país; adicionalmente impulsa las ganancias de las empresas de EE.UU. y las bolsas.

Las expectativas de los agentes de mercado es que todavía puede el dólar bajar algo más.

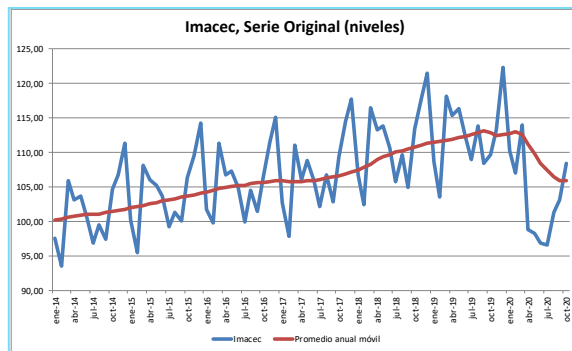


II. Nacional

Evolución de la actividad



Elaboración propia



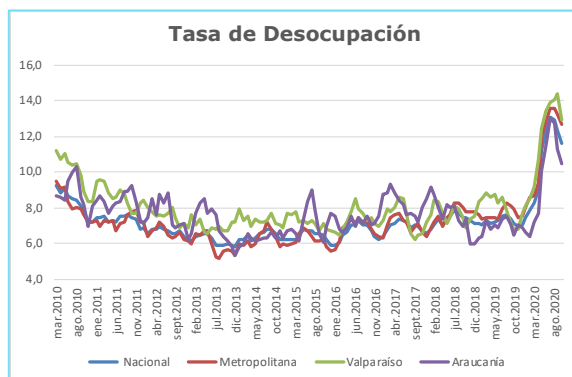
Elaboración propia

El Imacec de octubre fue muy distinto a lo esperado. Cayó 1,2% a/a cuando el mercado esperaba un alza. Con esto el índice promedio anual móvil cae 6,2% a/a. Por su parte, el índice desestacionalizado interrumpió el lapso de alzas que tuvo hasta el mes anterior y cayó 0,5 % m/m.

La cifras de actividad indican una gradual recuperación, pero esta es, sin duda, muy sensible a la evolución del Covid-19 en el país y en el mundo (que con el pronto inicio de la aplicación de la vacuna podrá ir dejando atrás esta compleja crisis), y también a cómo transcurra la discusión política a medida que se acerque el momento de elección de los constituyentes. El resurgimiento parcial de la violencia anarquista de las últimas semanas es un pésimo antecedente.

Con el dato de octubre, la posibilidad que el cuarto trimestre termine con un aumento de actividad en doce meses es muy baja. De hecho, estimamos una caída del PIB en el cuarto trimestre de cerca de 0,7% y para el año de alrededor de 6%.

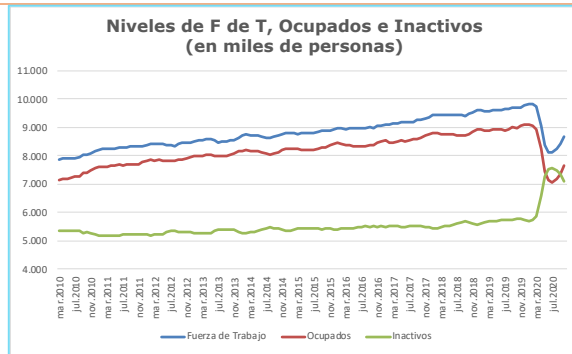
Empleo



Elaboración propia

La tasa de desocupación nacional en el trimestre móvil terminado en octubre alcanzó a 11,6%, continuando la tendencia descendente iniciada hace unos meses. En este periodo, la fuerza de trabajo cayó 10,5% a/a y los ocupados en 14,8%; por su parte, los desocupados crecieron 45,1% a/a y los inactivos en 22,8%. Así, existen 1.003.910 personas desocupadas, de las cuales 939.220 son cesantes. Los ocupados llegan a 7.667,66 miles (cifra mayor a la del trimestre móvil anterior) y los inactivos a 7.092,95 miles (cifra menor a la del trimestre móvil anterior).

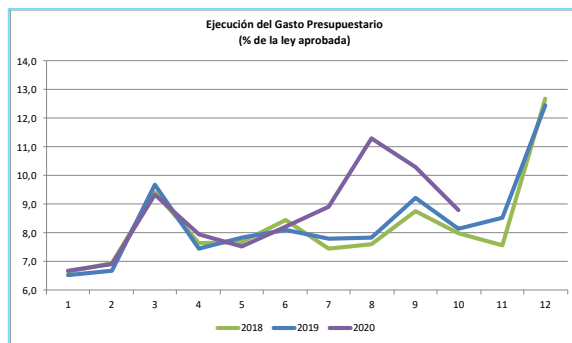
La actividad, y con ella el empleo, se están recuperando gradualmente; no obstante, no debe olvidarse que en estos meses estamos en la fase de estacionalidad positiva de la actividad anual, por lo que parte de la mejora en el empleo tiene ese origen.



Elaboración propia

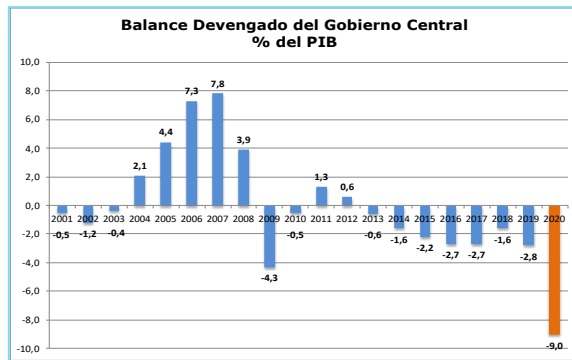
La situación del mercado laboral seguirá siendo muy difícil durante todo 2021. La crisis ocasionada por el virus y el deterioro institucional que ha afectado al país en diversas áreas, están produciendo, y producirán, un cambio de larga duración en el uso del trabajo. Con una legislación laboral que no promueve la flexibilidad, esto implica un alza en la tasa natural de desocupación. Eso será muy nítido durante el año próximo.

Situación fiscal



Elaboración propia

A octubre, se ha ejecutado 86% del gasto aprobado en la ley de presupuestos (6,6 puntos más que a igual fecha de 2019) para el gobierno central presupuestario y el 71,6% del ingreso (7,9 puntos menos que a esta fecha de 2019). En lo que va del año el gasto presupuestario ha crecido 13,2% real en doce meses. Esto se descompone en un crecimiento de 16,8% a/a del gasto corriente y una caída de 9,2% del gasto de capital. Por su parte, los ingresos fiscales acumulados a octubre muestran una caída de 11,7% real a/a que se explica, lo principal, por la caída de 13,4% de los ingresos tributarios netos.

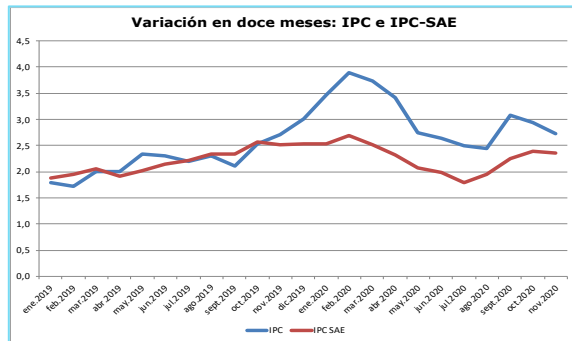


Elaboración propia

Al considerar los doce meses móviles terminados en octubre, los ingresos del Gobierno Central Total (GCT) llegan, de acuerdo a las estimaciones de Dipres, a 19,9% del PIB, los gastos a 27,5% y el déficit a 7,6%.

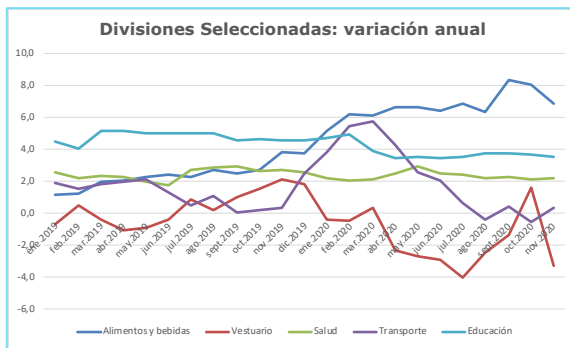
Proyectamos un déficit fiscal 2020 del orden de 9% del PIB.

Inflación



Elaboración propia

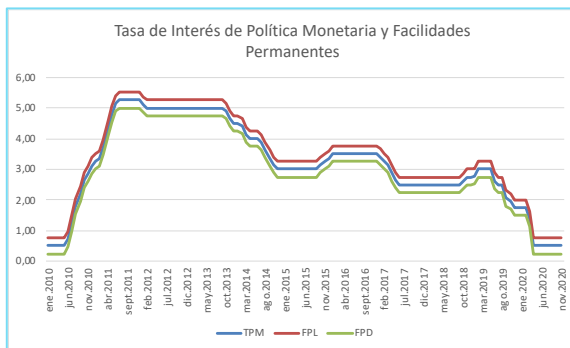
El IPC de noviembre tuvo una variación de **-0,1%**, por lo que la inflación acumulada en el año alcanza a 2,6% y en los últimos 12 meses a 2,7%. Por su parte, el IPC-SAE bajó 0,2% con lo cual acumula 2,2% en el año y 2,3% en doce meses. Como se observa del gráfico, la inflación, excluidos sus elementos más volátiles, se mantiene, en términos anuales, por debajo de 2,5% desde hace ya casi dos años. No existen presiones inflacionarias relevantes en la economía en las condiciones actuales y esperables para 2021.



Elaboración propia

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 6,8%. Vestuario y Calzado tuvo en noviembre una reducción importante, acumulando una baja en 12 meses de 3,3%; por último, Comunicaciones presenta una baja de 1,8% en doce meses. Con una inflación en diciembre que proyectamos en 0,1% el **año terminaría con una inflación de 2,7%**.

Tasa de Política Monetaria

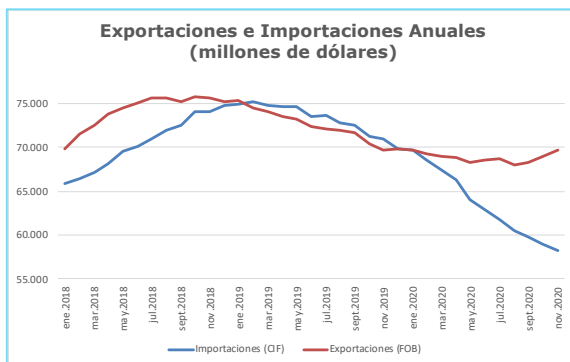


Elaboración propia

La violenta contracción de la actividad económica derivada, en lo principal, de la pandemia de Covid-19 y la ausencia de presiones inflacionarias, cosa evidente en el contexto actual, han hecho que el Banco Central lleve la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 0,50%.

Dada la evolución más probable de la economía en los meses siguientes, es posible esperar que la TPM se mantenga en sus niveles actuales por un periodo prolongado, al menos eso incluye 2021. De hecho, eso es, aproximadamente, lo que espera el mercado.

Balanza Comercial

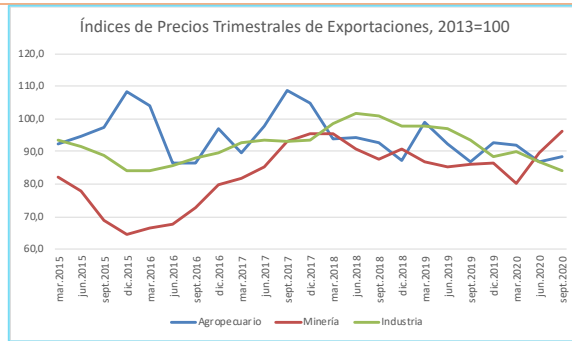


Elaboración propia

El valor de las exportaciones acumulado en 12 meses a noviembre, US\$69.723,24 millones, es 1,2% mayor que el acumulado a octubre. En este lapso aumentan 2% las mineras (que corresponden al 56% del total), 0,3% las agropecuarias y 0,1% las industriales. Es relevante destacar que los precios de los bienes que exporta el país han estado subiendo en el último año para el sector agropecuario y minero, pero caen para la industria. Las cantidades exportadas caen para todas las categorías.

Las importaciones, por su parte, alcanzan a US\$58.276,45 millones en igual lapso, y caen 1,1% respecto a octubre. Se reducen en todas las categorías: las de bienes de consumo en 0,2% (27,2% del total), las de bienes intermedios en 1,3% y las de capital en 1,9%.

Tanto los índices de precios como de cantidad de los bienes importados caen durante el último año. En precios l amayor



Elaboración propia

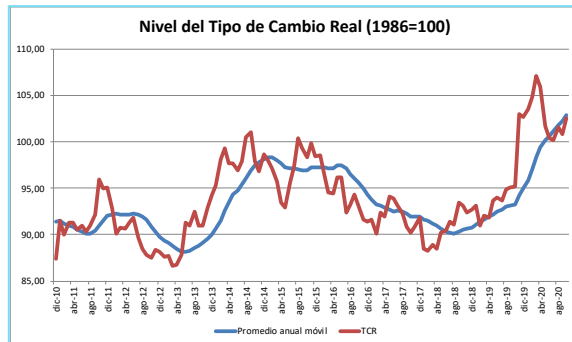


Elaboración propia

caída se da en los bienes intermedios (cerca de 10%), muy influida por el petróleo. En cantidad, la mayor baja se da en bienes de consumo (casi 20%) y particularmente en los bienes de consumo durable.

La 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 noviembre llega a US\$15.427,66 millones, 10,9% más que el saldo anual acumulado al mes de octubre.

Tipo de Cambio Real

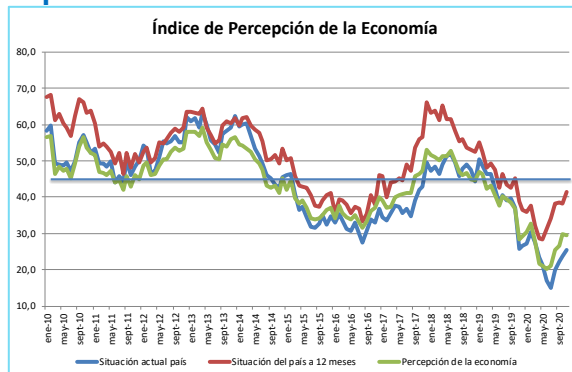


Elaboración propia

Sin duda el deterioro que ha experimentado la situación de la economía nacional desde octubre de 2019, primero por la violencia de manifestaciones que han buscado la destrucción de la institucionalidad, y luego por la pandemia de Covid-19, implican que el tipo de cambio real deba subir.

La economía ha hecho ese ajuste. A octubre el tipo de cambio real es 7,7% superior al de doce meses atrás. No es esperable que baje en los meses que vienen y puede subir todavía bastante si la situación nacional se deteriora más.

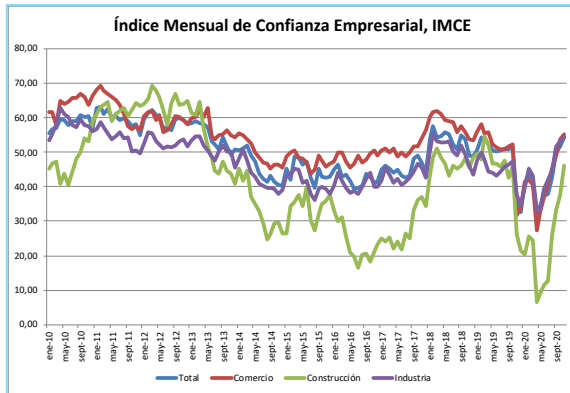
Expectativas



Elaboración propia

El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), después de haber tenido sus mínimos en julio, en noviembre alcanzó 29,55 puntos; es decir, 1,2% menos que a octubre. Esto es importante, ya que es la primera baja, aunque marginal, desde febrero. Muchas cosas están impactando en esto, pero sin duda no es solo el tema del Covid-19.

El Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) llegó a 54,16 puntos, subiendo 4,8% respecto a su nivel el mes anterior. Entre sus componentes sube con fuerza construcción (22,1%)



Elaboración propia

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.