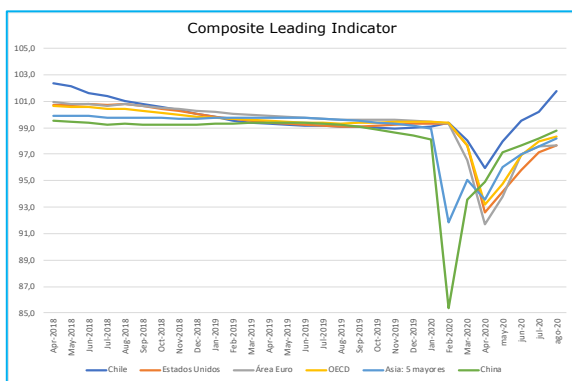


Síntesis Económica: Agosto de 2020¹

Guillermo Pattillo²

I. Internacional

Evolución de la actividad global



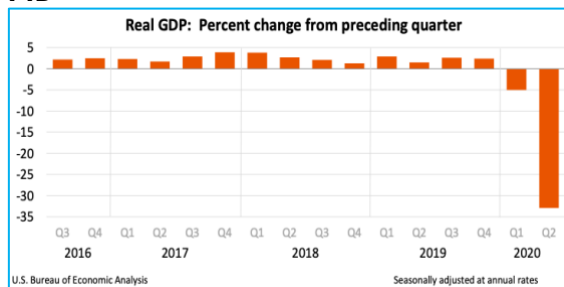
<http://www.oecd.org/sdd/leading-indicators/composite-leading-indicators-cli-oecd-august-2020.htm>

Después de una muy fuerte caída en la fase más crítica del covid-19, el Composite Leading Indicator (CLI), calculado por la OECD, muestra durante los últimos meses una mejora significativa para el mundo desarrollado y Asia, aun cuando sus valores actuales están todavía por bajo su tendencia de largo plazo y de la situación pre-covid-19.

En agosto, sin embargo, la velocidad de la recuperación ha bajado en todas las economías más relevantes, excepto para China. En cualquier caso, la señal que provee el CLI es clara: las economías del hemisferio norte han comenzado su fase de recuperación después de la crisis causada por el Covid-19.

Estados Unidos

PIB



https://www.bea.gov/sites/default/files/2020-07/gdp2q20_adv_0.pdf

Después de una caída anualizada de 5% en el primer trimestre, el PIB cayó, según información preliminar, en 32,9% en el segundo trimestre (-9,5% sobre base trimestral). Sin duda esto es el resultado de la estrategia utilizada para intentar frenar la expansión del Covid-19.

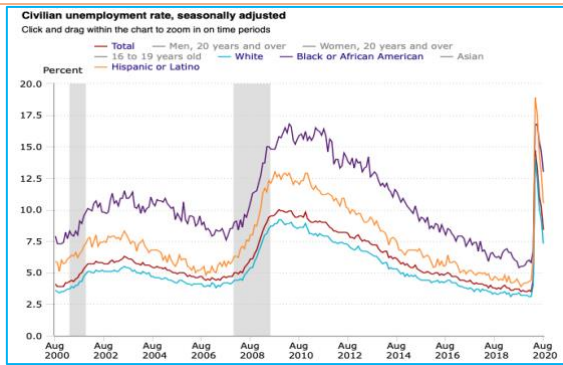
La estimación más reciente (4/09) del NYFR para el tercer trimestre es un crecimiento de 15,58% y 7,27% para el cuarto trimestre. <https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast.html>

Empleo

La recuperación de la actividad en Estados Unidos se está reflejando con fuerza también en la ocupación. En agosto, y por cuarto mes consecutivo, la cantidad de

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



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

gente desocupada cayó (en 2,8 millones de personas a un total de 13,6 millones) y la tasa de desocupación se redujo 1,8 puntos alcanzando 8,4%.

La tasa de participación laboral creció en agosto en 0,3 puntos, llegando a 61,7% (todavía 1,7 puntos por debajo la tasa de febrero).

Por su parte, el 24,3% de los ocupados trabajó por vía remota (26,4% en julio) debido al Covid-19.

Principales índices accionarios

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
NYSE Comp.	1,19	2,18	-0,13
DJIA	2,55	3,77	4,98
S&P 500	2,26	7,50	15,05
Nasdaq Comp.	2,74	15,27	39,62

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

Los resultados para los principales índices accionarios en la New York Stock Exchange son positivos para el mes terminado el 4 de septiembre, aun cuando las fluctuaciones bursátiles han sido relevantes en las últimas semanas.

El NYCI ha subido 1,19% en un mes, 2,18% en los últimos tres meses y cae 0,13% en un año. Por su parte, el S&P 500 ha subido 2,26% en un mes, 7,50% en tres meses y 15,05% en un año. Similar comportamiento han tenido el Nasdaq y el DJIA.

La imagen general que deriva de esto es optimismo por el desempeño futuro de la economía de Estados Unidos y del resto del mundo desarrollado.

La recuperación que ya se ha iniciado en el hemisferio norte es razonablemente estable. Muy relevante en esto es también la opción que en un plazo breve exista una vacuna contra el virus.



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

Volatilidad: 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, después de haberse reducido significativamente, ha mostrado un importante aumento desde el 27 de agosto. Diversos factores económicos y políticos están tras esto, pero es esperable una reducción de la volatilidad durante el próximo mes.

El valor del índice al 4 de septiembre es de 30,75, lo que implica un aumento de 38,45% en un mes, de 25,41% en tres meses y de 105,0% en un año.

Futuros

Índice	Var 1 mes (%)	Var 3 meses (%)	Var. 1 año (%)
E-mini S&P 500	2,02	7,21	14,48
E-mini Dow	2,57	3,70	4,56

https://www.wsj.com/market-data/stocks?mod=md_home_overview_stk_main

El E-mini S&P500 presenta al 4 de septiembre alzas relevantes en todos los periodos considerados: 2,02% en un mes, 7,21% en tres meses y 14,48% en un año. Comportamiento similar ha tenido el E-mini Dow.

El alza gradual, pero sostenida de estos índices, deriva del cambio en las condiciones actuales y esperadas para la economía de Estados Unidos y, más en general, de las principales economías.

Bolsa de Shanghai: SHComp



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

El Shanghai Stock Exchange Composite se mantiene en un rango de valores bastante superior al de un par de meses atrás. En el último mes solo ha crecido 0,04%, en los pasados tres meses 14,49% y en los últimos doce meses en 11,86%.

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.

Commodities

Bloomberg Commodity Index



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

El Bloomberg Commodity Index (BCI) ha tenido un alza sostenida desde abril; al 4 de septiembre ha aumentado en un mes en 2,75% y en los últimos tres meses en 11,9%; sin embargo, es todavía 7,06% menor a un año atrás. Dada la recuperación de la economía mundial que está en desarrollo, es esperable que el BCI siga, con algunos altibajos, una tendencia ascendente.

Respecto a la evolución de los precios de los dos más relevantes para la economía chilena, el cobre y el petróleo, cierran el mes con movimientos inversos. En el caso del cobre, la tendencia al alza en su precio viene desde la última semana de marzo de forma casi ininterrumpida y es hoy 16,88% mayor a un año atrás; en el último mes subió 10,18%. Respecto del petróleo, su reciente baja puede atribuirse a la evolución del dólar en las últimas semanas y a una demanda menos dinámica, con inventarios en Estados Unidos relativamente altos para este periodo del año.

	Precio al 04/09	Var 1 mes (%)	Var 1 año (%)
Cobre (US\$/bbl)	3,0745	10,18	16,88
Petróleo WTI (US\$/bbl)	39,51	-5,02	-35,45
Petróleo Brent (US\$/bbl)	42,35	-5,24	-31,45

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

Futuros de Cobre y Petróleo

En el caso del cobre, los precios de los futuros muestran bastante estabilidad y no

Precio a	Dic 20	Jun 21	Sept 21
Cobre (US\$/bbl)	3,0745	3,0830	3,0360
WTI (US\$/bbl)	40,31	42,62	43,50

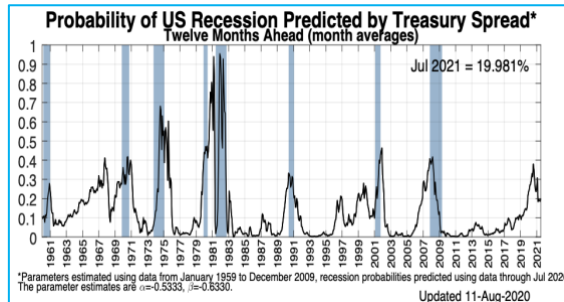
<https://www.cmegroup.com/trading/metals/base/copper.html>

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

existe una tendencia nítida respecto a la situación actual.

Distinto es el caso del petróleo: el mercado espera un alza gradual a lo largo de 2021, pero en niveles de precio por debajo de los 50 US\$/bbl.

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.

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

Con la información a julio, la probabilidad de una recesión en julio de 2021 es de 19,98%, menor a la que deriva de los datos de meses anteriores.

Tipos de cambio

US Dollar Index



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

En la última semana (cierre 04/sept) el dólar se ha fortalecido respecto de las principales monedas. El US Dollar Index (USDIX) (*) subió 0,65%; no obstante, en un mes ha bajado 0,5% y 4,09% en tres meses.

Así, en la última semana el Euro se depreció 0,57% en relación al dólar, pero su valor es todavía 0,44% más alto que un mes atrás y 4,87% que tres meses atrás.

Euro (EURUSD)



https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/EURUSD?mod=md_curr_overview_quote

Algo diferente ha sido la situación respecto del Yuan. La tendencia desde fines de mayo ha sido a la apreciación del dólar. En los 5 días concluidos el 4 de sept. el dólar se apreció 0,33%, en un mes 1,8% y en tres meses 3,38%.

Yuan Chino (USDCNY)

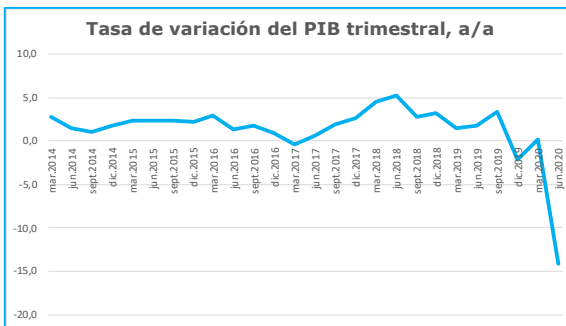


<https://www.wsj.com/market-data/quotes/fx/USDCNY/advanced-chart>

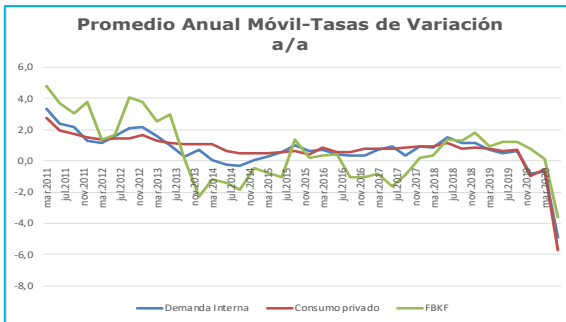
(*) El US Dollar Index (USDXY) se calcula respecto de 6 monedas: Euro (57,6%), Yen (13,6%), Libra Esterlina (11,9%), Dólar Canadiense (9,1%), Corona Sueca (4,2%) y Franco Suizo (3,6%). El índice se inició en 1973, que es su año base=100.

II. Nacional

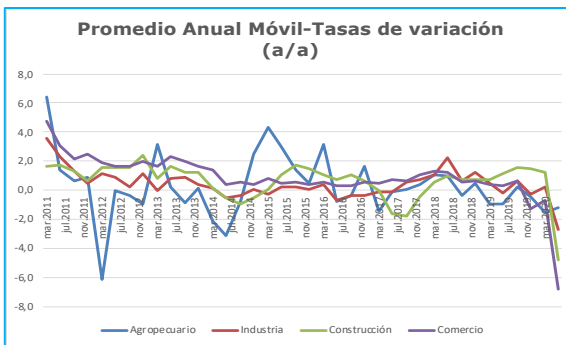
Evolución de la actividad



Elaboración propia



Elaboración propia



Elaboración propia

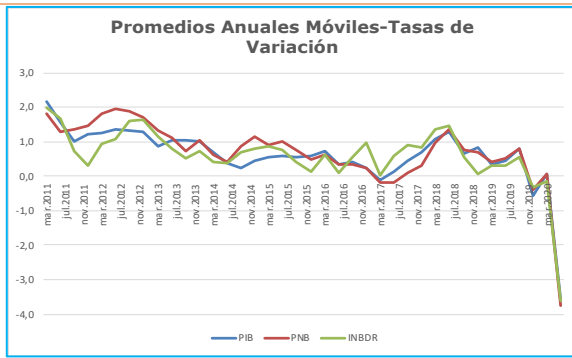
El PIB del segundo trimestre cayó 14,1% en doce meses. Por el lado de la demanda, hubo fuertes caídas del consumo privado (-22,4%) y particularmente fuerte en el de bienes durables (-33,6%) y servicios (-25%). La inversión (FBKF) se redujo 15,1% a/a.

Desde el lado de la oferta, en el segundo trimestre caen todas las actividades excepto tres: minería (1,6% a/a), servicios financieros (2,7%) y administración pública (2,4%).

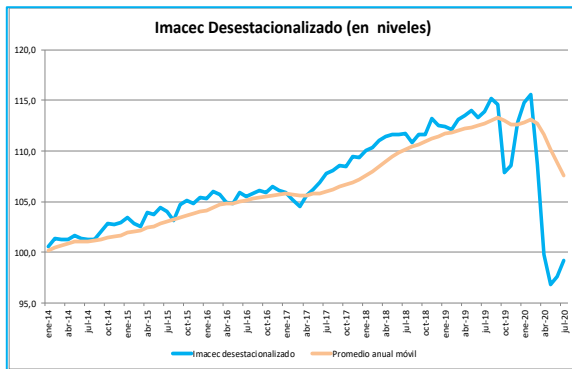
Cuando se observa la evolución de estas variables como un promedio anual móvil, destaca que la demanda interna viene cayendo sostenidamente desde diciembre de 2019; eso se explica por la caída del consumo privado y, en el margen, también por el consumo público. La FBKF, en cambio, muestra su primera reducción en el año concluido este trimestre.

Respecto de al oferta, 5 sectores han presentado caídas sucesivas desde el año concluido en diciembre de 2019: agropecuario silvícola, pesca, comercios, restaurantes y hoteles, transporte y servicios personales. Particularmente importante es al baja de actividad en el año concluido este segundo trimestre para comercio (-5,2%), restaurantes y hoteles (-13,4%), transporte (-8,5%) y servicios personales (-8,5%).

Evidentemente, la caída del PIB ha llevado a una baja del producto nacional bruto y del ingreso nacional bruto disponible y disponible real. Al tomar medias anuales móviles, la caída de estos en el periodo de doce meses concluidos en junio de 2020 es



Elaboración propia



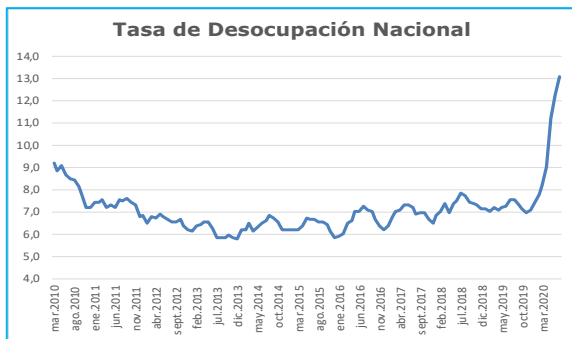
Elaboración propia

aproximadamente la misma para todos: en el orden del 3,7%.

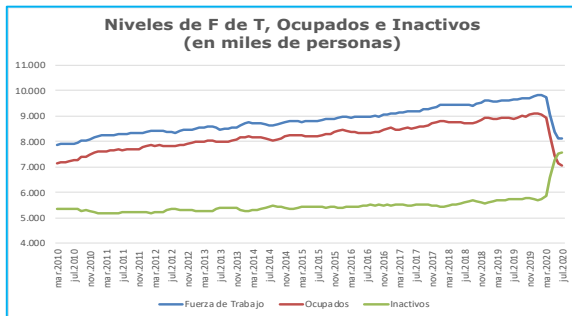
Se ha dicho ya mucho que lo experimentado por la economía nacional durante el segundo trimestre de 2020 es uno de los peores lapsos de los que se tenga memoria. Sin embargo, y como muestran los promedios anuales móviles, el problema no partió este año, se inició con la violencia y desestabilización institucional que se vivió en el último trimestre de 2019 y que el Covid-19 puso en pausa.

En términos de actividad mensual, julio concluyó con una caída de 10,7% a/a del Imacec, y de 4,4% a/a en el índice promedio anual móvil. El índice desestacionalizado creció 1,7% respecto al mes anterior (segunda alza consecutiva) y proyectamos que volverá a crecer en agosto. En la medida que no exista un rebrote relevante de Covid-19, la actividad estaría iniciando la fase de recuperación; esta será, no obstante, lenta y con una probabilidad no menor de detenerse si vuelve la violencia isurreccional. Para el tercer trimestre estimamos una caída del PIB del orden de 8% y para el año de 6%.

Empleo



Elaboración propia

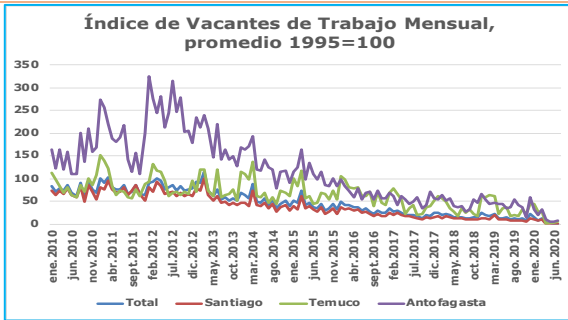


Elaboración propia

El shock recibido por la actividad económica ha tenido, por supuesto, un enorme impacto en el mercado laboral. Se ha destruido una enorme cantidad de puestos de trabajo y la desocupación sube a niveles no vistos en décadas.

Pero en esta coyuntura, no basta mirar a la tasa de desocupación. La fuerza del impacto de las medidas diseñadas para frenar la expansión del Covid-19, ha sido de tal magnitud, que ha provocado una inédita escalada de inactivos; es decir, de personas que se salieron de la fuerza de trabajo. En el trimestre móvil concluido en julio, el aumento en 12 meses de los inactivos llega a 31,8%; la fuerza de trabajo, por su parte, cae en 15,6%. Los ocupados se reducen 20,6% a/a y los desocupados crecen 46,4% a/a.

No es probable que esto concluya rápido. Aun cuando la actividad económica se recupere pronto, cosa que es muy improbable, el empleo reacciona con rezago; pero, más importante, esta crisis

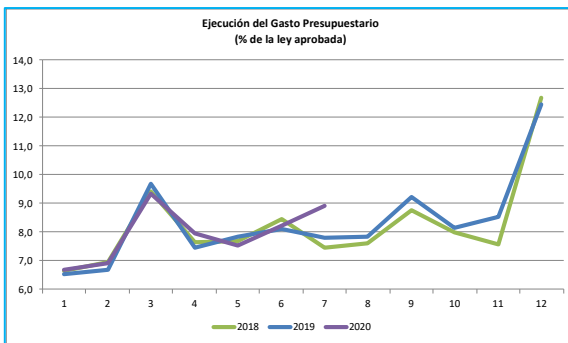


Elaboración propia

generará cambios permanentes en la organización del trabajo, con un énfasis en teletrabajo y en el aumento de productividad, reduciendo trabajadores que la crisis ha probado redundantes.

Una clara 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 sus datos a julio, el índice muestra los valores más bajos de toda la serie y, más relevante, en niveles cercanos a 1%. Esto implica que el mercado laboral está totalmente detenido.

Situación fiscal



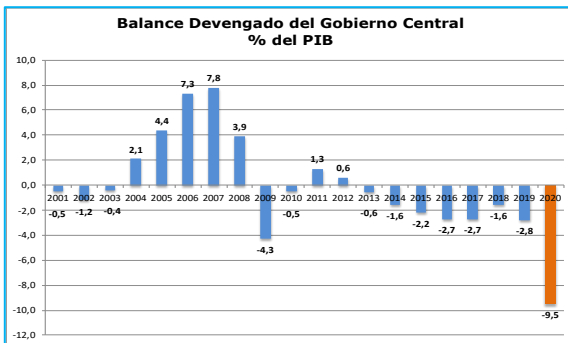
Elaboración propia

A julio el gobierno central presupuestario ha ejecutado 55,5% del gasto aprobado en la ley de presupuestos (1,4 puntos más que a igual fecha de 2019) y el 49,9% del ingreso. En este lapso el gasto ha crecido 7,1% real en doce meses, con fuertes aumentos del gasto en Salud (11,8%), Trabajo (12,6%) e Interior (8,6%) debido a los distintos programas implementados a raíz del Covid-19. Por su parte, los ingresos fiscales muestran una caída de 13,4% real a/a.

El término del PIB, el gasto del Gobierno Central Total (GCT) acumulado a julio alcanza a 14,9%, los ingresos a 11,6% y el déficit a 3,2%.

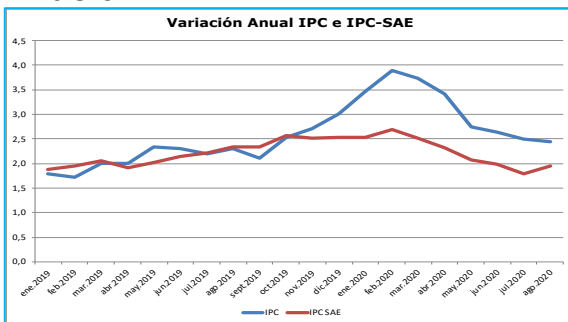
Al considerar los doce meses móviles terminados en julio, los ingresos del GCT llegan a 20% del PIB, los gastos a 25,4% y el déficit a 5,6%.

Dada la evolución esperable para ingresos y gastos en lo que queda del año, proyectamos un déficit fiscal 2020 del orden del 9,5% del producto.



Elaboración propia

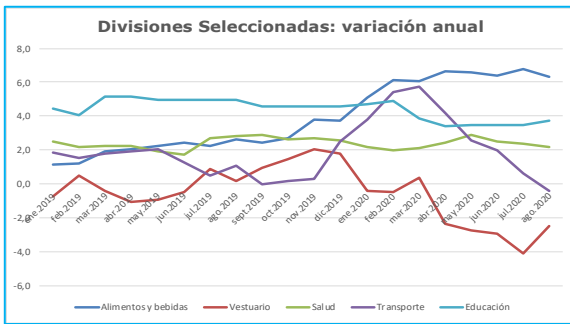
Inflación



La inflación acumulada en el año hasta agosto alcanza a 1,4% y en los últimos 12 meses a 2,4%. Por su parte, el IPC-SAE ha aumentado en los mismos lapsos en 1,3% y 2% respectivamente.

Es evidente que en el entorno actual, con una inédita caída de la actividad y el empleo, la economía no presenta presiones inflacionarias. Sin embargo, la evolución de los precios de las distintas divisiones que integran el índice es muy dispar.

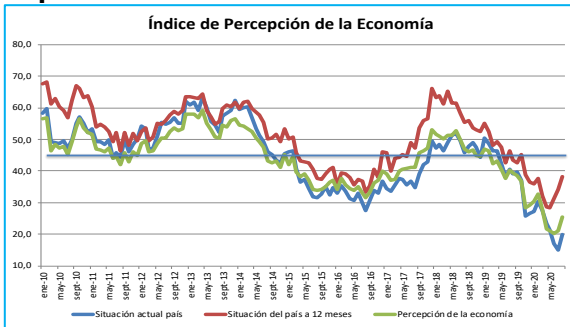
Elaboración propia



Elaboración propia

La división Alimentos y Bebidas no alcohólicas es la que mayor aumento de precios presenta en 12 meses, alcanzando 6,3%. En cambio, Vestuario y Calzado muestra una caída de precios de 2,5% en el mismo lapso; por su parte, Salud sube 2,1%, Comunicaciones baja 1,9% y Educación sube 3,7%. Para este año proyectamos una inflación a diciembre en el orden de 2,4%.

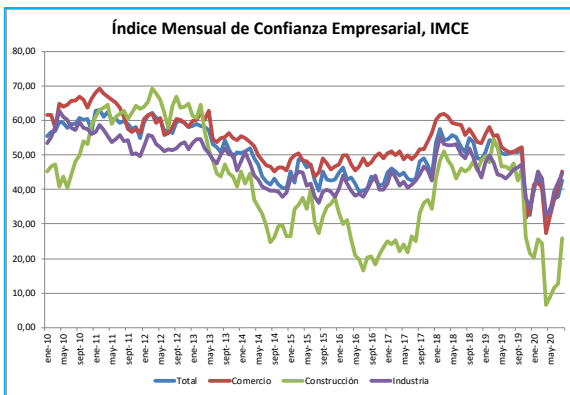
Expectativas



Elaboración propia

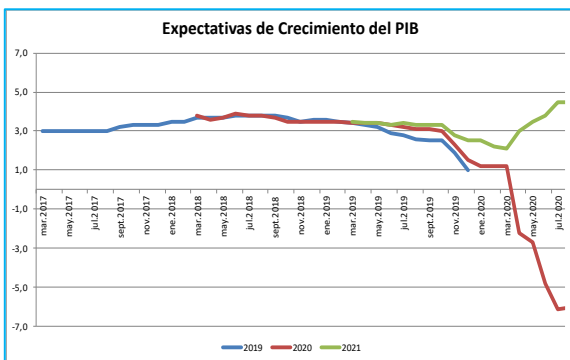
El Índice de Percepción de la Economía (IPEC), después de haber tocado sus mínimos en julio, muestra en agosto un leve mejora; sin duda, la única razón para ello es el cambio en las condiciones de confinamiento de algunas importantes comunas del país. Así, este mes el índice se encuentra solo levemente bajo su nivel de marzo.

La misma imagen se repite con el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) que sube en agosto en todas sus categorías. Respecto del crecimiento, la expectativa para este año que recoge la encuesta mensual del Banco Central, que había venido reduciéndose persistentemente desde noviembre de 2019, se ha estabilizado en la encuesta de agosto en una caída de 6% para el PIB de 2020 y, al mismo tiempo, ha tendido a aumentar la tasa de crecimiento esperada para 2021. En la encuesta de agosto esa tasa es de 4,5%.



Elaboración propia

Las cifras de crecimiento esperado para este y el próximo año tienen, como es bien sabido, un muy alto grado de incertidumbre. Dos son las fuentes principales de ella en el plazo corto; es decir, en lo que queda de este año: cuándo el Covid-19 podrá asumirse bajo control en el país y, por ello, cuándo se podrá restablecer un cierto grado de normalidad de la actividad, y, en segundo lugar, qué pasará con la violencia política que la pandemia detuvo y que, conectada o no con la discusión constitucional, tiene una probabilidad relevante de resurgir.



Elaboración propia

