

## Con la elección en EE.UU. más resuelta, vemos espacio para mayor apetito por riesgo, aunque aún hay preguntas por resolver

- A casi una semana de la elección estadounidense, **se va aclarando el resultado. Joe Biden debiera ser confirmado como Presidente**, donde **enfrentaría un Congreso dividido, con un partido con mayoría en cada cámara. Este era nuestro tercer escenario más probable** (*Correo Security 5 de octubre*), al que asignábamos un 20% de probabilidad. En ese momento, veíamos mayor probabilidad de una victoria de Biden que podría haber venido de la mano de un mejor resultado en las carreras por el Senado.
- Esto **no fue tanto porque “las encuestas se equivocaron”**. De hecho, **el mensaje que daban no es muy distinto al resultado** que tenemos hasta ahora (tabla 1, al final), **con la excepción de Georgia y Florida, donde el resultado era desfavorable para quien resultó ganador** (aunque la diferencia en ambos era de 1 punto). Una salvedad es que las diferencias fueron menos favorables para Biden en varios casos, lo que puede explicar por qué los candidatos a Senadores no lograron victorias que se anticipaban.
- Los modelos predictivos en base a las encuestas (como el de *The Economist* o el sitio *fivethirtyeight*) apuntaban a una probabilidad en torno a 90% de una victoria de Biden. De nuevo, el resultado fue correcto en quién fue ganador y solo se equivocaron en Florida y Carolina del Norte; el problema es que la votación por correo hizo que tomara más tiempo y eso llevó a mayor incertidumbre; en un contexto donde los estados reportaban resultados durante la madrugada la situación hubiera sido otra. **Que un evento sea muy probable no significa, necesariamente, que la diferencia va a ser muy grande.**
- **El resultado electoral tiene varias implicancias relevantes. Primero, no esperamos un estímulo fiscal relevante en los próximos trimestres.** Probablemente veremos algún tipo de alivio asociado a la pandemia, pero será menor al que esperábamos en nuestro escenario más probable. Esto es **negativo para el crecimiento en el corto plazo, en un contexto donde los casos nuevos rompen récords a diario y superan los 100 mil contagios al día.**
- Seguimos pensando que **la economía estadounidense tiene mayor capacidad de recuperación que otros desarrollados**, lo que se evidenció en las cifras de mercado laboral del viernes, que volvieron a sorprender al alza. **Sin embargo, un elemento que parece estar pasándose por alto es el potencial daño duradero a la economía**, ya sea por menor expectativa de vida o productividad de trabajadores con *daños duraderos* asociados al coronavirus, lo que podría estar asociado con menor crecimiento de productividad, como por mayor desempleo de largo plazo. **Menor crecimiento potencial aumenta la probabilidad de que la economía se mantenga en un equilibrio de bajas tasas de interés, lo que resalta la necesidad de la política fiscal como respuesta.**
- Más allá de estas preocupaciones, la reacción de los activos de riesgo fue positiva, con bolsas globales ganando 7,6% en la semana. En EE.UU., una parte de la explicación tiene que ver con menor riesgo regulatorio para algunos sectores, como salud y tecnología. Pero hay tres elementos que son extendibles al resto del mundo.
- Primero, muchos inversionistas habrían llevado posiciones a caja previo a la elección; aunque es difícil calcular el impacto de esto, es poco probable que se repita. Segundo, la caída en las tasas libres de riesgo por menor probabilidad de estímulo fiscal (la tasa de 10 años cayó 6 puntos base (pb) en la semana), no fue compensada por mayores *spreads*, que cayeron 10pb en el segmento *investment grade* y 60pb para los de grado especulativo. Para empresas Latam, cayeron 16pb.

Jorge Cariola G.

Subgerente de Estrategia Global  
[jorge.cariola@security.cl](mailto:jorge.cariola@security.cl)

- **El tercer elemento es la menor incertidumbre**, por el hecho de haber pasado un evento que tenía un escenario muy incierto (una elección que pudiera tomar semanas o meses en decidirse). Pero además, **la presidencia de Biden llevaría a una mejor relación de EE.UU. con el resto del mundo.**
- En línea con esto, el dólar global cayó, con el euro sumando 2% en la semana y las monedas emergentes ganaron 2,5%. **El tipo de cambio local también se fortaleció 2,6% en la semana (20 pesos).** Estimamos que el valor actual no incorpora premio por riesgo local respecto a su valor justo de acuerdo a variables externas, algo que debiera estar.
- La percepción de los mercados de la resolución de la elección en EE.UU. fue favorable, pero **vemos fuentes de riesgo en el corto plazo que nos llevan a mantener la cautela en términos de portafolios.** Tal vez la más importante es la crisis sanitaria, que sigue avanzando rápidamente por el mundo desarrollado. También será importante que termine de resolverse el conflicto de Trump y el resultado electoral y, más importante, que el Congreso pueda ponerse de acuerdo en un nuevo paquete de alivio fiscal.
- **Mantenemos posiciones neutrales en la renta variable** (*Portafolios Security noviembre 2020*), aunque **esperamos que algunos de los riesgos se resuelvan pronto para tomar más riesgo.** Menor incertidumbre global sería buena para las bolsas y más para el resto del mundo que EE.UU., aunque la mayor sensibilidad de este a tasas de interés bajas le juega a favor. **Un gobierno dividido llevaría a menor riesgo en la duración en dólares, aunque dados los bajos niveles de tasas** (que la Fed reiteró se mantendrían por un buen tiempo), **seguimos prefiriendo la renta fija corporativa de empresas latinoamericanas.**
- **A nivel local**, el desempeño del IPSA estuvo en línea con el mundo, subiendo 7,7% en la semana. Las carteras recomendadas estuvieron en línea con esto, con alzas de 6,3% y 8,1% para la CAT y CAF, respectivamente. **Seguimos prefiriendo empresas orientadas a la demanda externa** (*Carteras Accionarias Security noviembre 2020*), **que debieran tener buen desempeño en un escenario donde China lideraría el desempeño global** (*Comentario Mercados 19 de octubre*).
- **La inflación volvió a sorprender al alza** el viernes (*Correo Security 6 de noviembre*), principalmente por la parte no transable, que repondería a un mayor traspaso cambiario, así como una mayor demanda de la mano de la flexibilidad de las medidas sanitarias, en un contexto de dificultades en la cadena productiva. **Nuestro escenario de inflación es de 2,9% para este año y 2021, junto a una TPM que se mantendría en 0,5%.**
- Durante esta semana, en EE.UU. el jueves conoceremos la inflación de octubre. Se anticipa 0,2% en el mes, llevando la acumulada en doce meses a 1,3%. En la Eurozona, la producción industrial de septiembre (jueves) mostraría un avance de 0,7%, llegando a -5,8% interanual, aunque esperamos un deterioro por los cierres de la economías. En China, hoy se conocerá el IPC de octubre, que seguiría moderándose, junto al los precios de productores, que mostrarían que se sigue exportando deflación (-1,9% a/a). En la semana veremos datos de dinero y crédito, que mostrarían estabilidad en el crecimiento de estos.
- En Latinoamérica, el miércoles se conocerán las ventas minoristas de septiembre en Brasil y el viernes el indicador de actividad para este mismo mes, que se espera avance 1% y -2,5% en doce meses. En México, la producción industrial de septiembre del miércoles mostraría una caída de 6,2% anual. Finalmente, el viernes esperamos que Banxico recorte la TPM por última vez en el año, 25pb hasta 4%, aunque el mercado está dividido entre esto y una mantención.

Tabla 1

Estados Bisagra	Votos Electorales		Encuestas Biden vs. Trump 2020 (3 nov)	Resultado Biden vs. Trump 2020	Margen de Error	
					2020	2016
Minesota	MN	10	Biden +4%	Biden +7%	-3%	5%
Michigan	MI	16	Biden +4%	Biden +3%	2%	4%
Nevada	NV	6	Biden +2%	Biden +2%	0%	-3%
Wisconsin	WI	10	Biden +7%	Biden +0.6%	6%	7%
Pensilvania	PA	20	Biden +1%	Biden +0.6%	1%	3%
Arizona	AZ	11	Biden +0.9%	Biden +0.6%	0%	-1%
Georgia	GA	16	Trump +1%	Biden +0.2%	-1%	0%
Carolina del Norte	NC	15	Trump +0.2%	Trump +1%	1%	3%
Florida	FL	29	Biden +0.9%	Trump+3%	4%	1%
Texas	TX	38	Trump +1%	Trump +6%	5%	-3%
Iowa	IA	6	Trump +2%	Trump +8%	6%	7%
Ohio	OH	18	Trump +1%	Trump +8%	7%	5%
<b>EE.UU.</b>	<b>US</b>	<b>538</b>	<b>Biden +7%</b>	<b>Biden +3%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>