

En medio de ganancias en los mercados, la foto de corto plazo sigue empeorando a nivel global

- **Los mercados se han mantenido optimistas, gracias a la combinación favorable de la resolución de la elección en EE.UU. y los anuncios en torno a potenciales tratamientos de coronavirus.** El rally en torno a las noticias de una vacuna (incluyendo el anuncio de hoy de Moderna) se explica como una reducción importante de la incertidumbre y a la posibilidad de tener una respuesta al virus antes de lo que se esperaba.
- Sin embargo, **falta bastante tiempo para que terminen los estudios, se apruebe su comercialización y esta permita acceder a las millones de dosis que se necesitan.** El cumplimiento de estos pasos tomará tiempo y **mientras tanto el mundo desarrollado, que se acerca al invierno, deberá seguir lidiando con niveles récords de contagios diarios, así como de hospitalizaciones. Afortunadamente, por ahora, las muertes se mantienen a una tasa menor (en el agregado), pero aceleran de manera importante.**
- Este panorama seguirá motivando nuevas restricciones. Alemania e Italia extendieron las medidas, mientras Austria entrará en un cierre casi total. En EE.UU., los estados han sido menos agresivos (con un gobierno Federal ausente), aunque se espera que la gravedad de la situación fuerce a mayores restricciones; por ejemplo Nueva York volvería a cerrar los colegios.
- El miedo a los contagios y las restricciones tienen impacto sobre la movilidad de las personas, que está directamente asociada con la actividad. **Esperamos que las perspectivas de crecimiento para el cuarto trimestre sigan corrigiéndose a la baja. Sin embargo, las bolsas parecen más enfocadas en la luz al final del túnel, subiendo 2,4% durante la semana. El dólar, por su parte, se mantuvo estable, con el euro ganando 0,6% y las monedas emergentes apreciándose 1%.**
- Esperamos que el próximo año tengamos una etapa de reflación, entendida como un aumento en las expectativas de crecimiento e inflación. Pero esto probablemente tome un tiempo, hasta que una vacuna se vuelva más tangible o, alternativamente, un posible estímulo fiscal se acerque. Este último factor estará en duda al menos hasta que se produzca el cambio de mando en EE.UU., en enero.
- **Las cabezas de los principales bancos centrales globales repitieron sus advertencias sobre las perspectivas de corto plazo** en el evento anual organizado por el BCE. Destacaron que **los próximos meses serán difíciles y que existe un riesgo de daños mayores a la economía, en caso de que las personas no perciban la pandemia como un evento de “una vez”, sino como algo que llegó para quedarse.** Particularmente preocupante es la nueva evidencia en Dinamarca sobre el potencial traspaso desde animales (visones) a humanos. Si bien por ahora no se ha encontrado evidencia de que estas podrían poner en riesgo la efectividad de los tratamientos actualmente en desarrollo, esta hipótesis no ha sido descartada.
- Los precios de mercado siguen apuntando a un amplio grado de estímulo monetario por un periodo largo de tiempo. La tasa de 10 años de EE.UU. se ubica en 0,88%, subiendo 5 puntos base (pb) en la semana. El apetito por riesgo en la renta fija corporativa continuó, aunque en menor grado que las bolsas. Los *spreads* de riesgo del segmento con grado de inversión estadounidense cayeron 5pb, mientras que el segmento *high yield* lo hicieron en -9pb (menos de lo que sugeriría la relación con la bolsa). La deuda corporativa de empresas latinoamericanas, por su parte, sí mostró una caída mayor, de 25pb, en parte por un rezago de las semanas previas.

Jorge Cariola G.
Subgerente de Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

- Mientras que el escenario de crecimiento global para 2021 se mantiene en suspenso (pese a que las cifras serán buenas respecto a las caídas de este año), **esperamos que la menor incertidumbre producto de un gobierno de EE.UU. menos conflictivo con el resto del mundo apoye un debilitamiento del dólar global el que, comparado con uno de reflación, es mejor para la exposición a la duración y a activos de mercados emergentes.**
- Sin embargo, **este escenario requiere que las dos principales contrapartes, Europa y China, lo hagan relativamente bien.** Por ahora, **aunque las cifras reportadas anoche en este último siguen viéndose favorables, la situación europea empeora, lo que permite pensar en que tendríamos que esperar un poco para que se consolide.**
- **A nivel local, también se vio el mayor apetito por riesgo, con el IPSA subiendo 5,1%.** Las carteras recomendadas tuvieron un por debajo de este, subiendo 1% y 3,4% para la CAT y CAF, respectivamente. **Pero la foto es un poco más confusa, gracias en parte a la incertidumbre por el proyecto de retiro de fondos de pensiones y a recomendaciones en torno a cambios entre estos. El tipo de cambio se depreció 2% (15 pesos), en línea con nuestra expectativa tras recomendaciones de movimientos hacia fondos de pensiones más riesgosos (0,1%-0,3% por cada 10% que se recomienda pasar desde el fondo E al A).** Por su parte las tasas soberanas subieron 10pb para los diez años plazo, tanto nominales como en UF.
- Esta semana, en EE.UU. el martes tendremos cifras para octubre de ventas minoristas, que debieran moderarse respecto al mes previo (el consenso apunta a 0,5% m/m versus 1,9% en septiembre) y producción industrial, que debiera repuntar tras la sorpresa a la baja anterior (se anticipa 1% m/m). En la región, el miércoles conoceremos la cifra de crecimiento del PIB local del tercer trimestre, donde esperamos un avance de 6% respecto al cuarto previo (aunque -9,1% respecto a un año atrás). El jueves, el PIB colombiano debiera mostrar un patrón similar.