



• • • •

# Informe Cambiario

## Agosto 2019

Mejores cifras económicas locales hacia el segundo semestre y un posible repunte en la confianza tras avances en reformas económicas, llevarían a una ligera apreciación del peso chileno hacia fin de año. Mayores estímulos monetarios, en tanto, situarían el tipo de cambio en 670 \$/USD a fines de 2019 y en 650 \$/USD en 2020.



## PRINCIPALES ALCANCES

Los bancos centrales de economías avanzadas se preparan para entregar estímulo monetario, bajo un escenario de mayores riesgos a la actividad económica global. La FED de EE.UU. recortaría su tasa de política monetaria en la reunión de julio para luego situarla en el rango 1,50-1,75% hacia fin de año. Los precios de activos financieros incorporan incluso recortes adicionales hacia 2020.

La inminente introducción de estímulo monetario ha sido recogido positivamente por los mercados financieros. Las monedas de economías emergentes se han apreciado frente al dólar, particularmente monedas de América Latina, mientras las tasas soberanas globales han subido ligeramente en el margen.

La actividad económica global, en tanto, muestra señales de desaceleración. Las expectativas de manufacturas se vuelven contractivas y el comercio mundial se desacelera con fuerza en el primer semestre del año, recogiendo la tensión comercial entre EE.UU. y China. El precio del cobre se muestra contenido y las posiciones especulativas en contra de su precio alcanzan máximos desde mediados de 2016.

Bajo este escenario, el tipo de cambio local ha cotizado en torno a 680 \$/USD a la espera de definiciones en política monetaria global y señales respecto a la situación comercial entre EE.UU. y China.

Hacia el segundo semestre, sin embargo, se advierten mejores perspectivas para la moneda local, de la mano con factores idiosincráticos. Las cifras económicas locales repuntarían en los próximos trimestres, acorde con un sector minero que aportaría al crecimiento económico. El Banco Central, en tanto, recortaría la TPM a 2,00%, considerando la ausencia de presiones inflacionarias y la brecha de capacidad vigentes en la economía

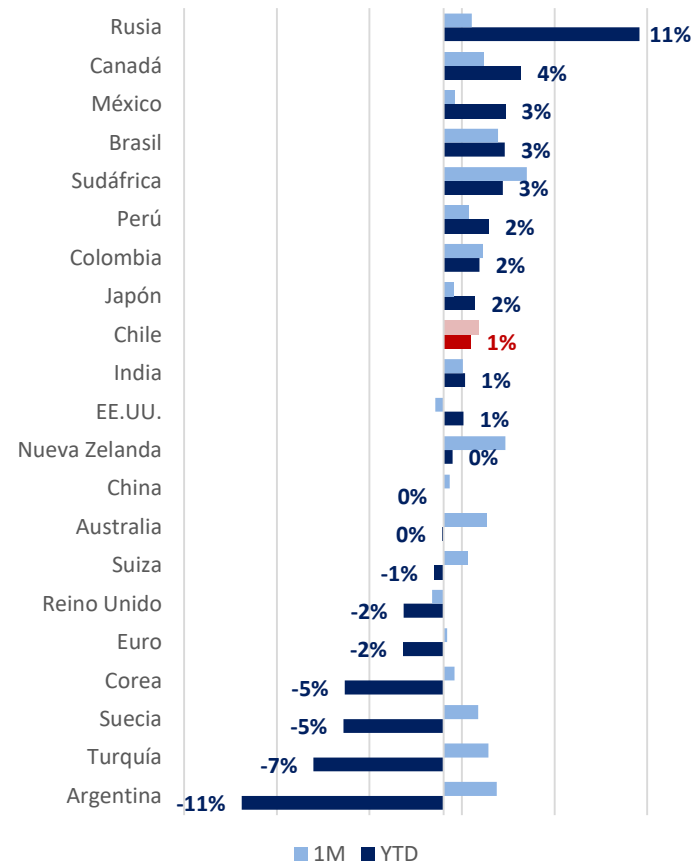
El avance en las reformas económicas domésticas, en tanto, podrían mejorar los indicadores de confianza, traducándose en presiones apreciativas para la moneda local, aún considerando que la correlación entre confianza doméstica y tipo de cambio se ha perdido en lo reciente, bajo un escenario global que ha dominado en el mercado cambiario.

Con todo, sujeto a una moderación de los riesgos externos los fundamentos económicos llevarían al tipo de cambio a situarse en 670 \$/USD hacia fin de año y en 650 \$/USD en 2020. El estímulo monetario en EE.UU. mejoraría el sentimiento de mercado hacia economías emergentes, a la espera de definiciones en materia comercial con China, mientras en Chile, el recorte de tasa de interés, moderaría apreciaciones adicionales.

## Proyección paridades relevantes

	Spot	1M	3M	6M	1A
CLP/USD	686	680	670	670	650
<i>Δ Forward</i>		-2	-12	-12	-32
EUR/USD	1,12	1,12	1,13	1,14	1,14
<i>Δ Forward</i>		0,00	0,00	0,00	-0,01

## Evolución paridades seleccionadas (rentabilidad respecto al dólar de EE.UU., porcentaje)



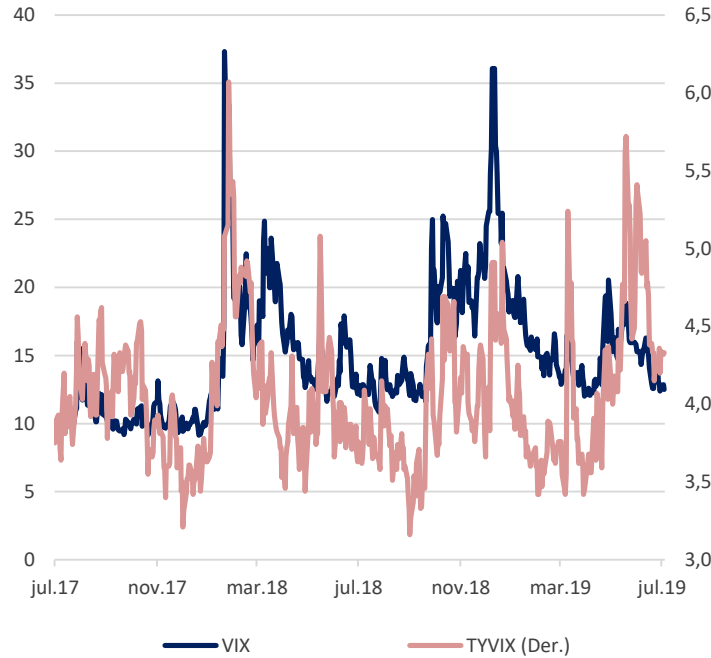
Fuentes: BCI Estudios y Bloomberg  
Cierre Estadístico: 19 de julio de 2019

En julio se moderan parte de los riesgos que han llevado a una importante volatilidad en los meses previos, particularmente en el mercado de renta fija. Las señales de los bancos centrales respecto a entregar mayor estímulo monetario en la coyuntura ha sido recogido positivamente por los mercados financieros.

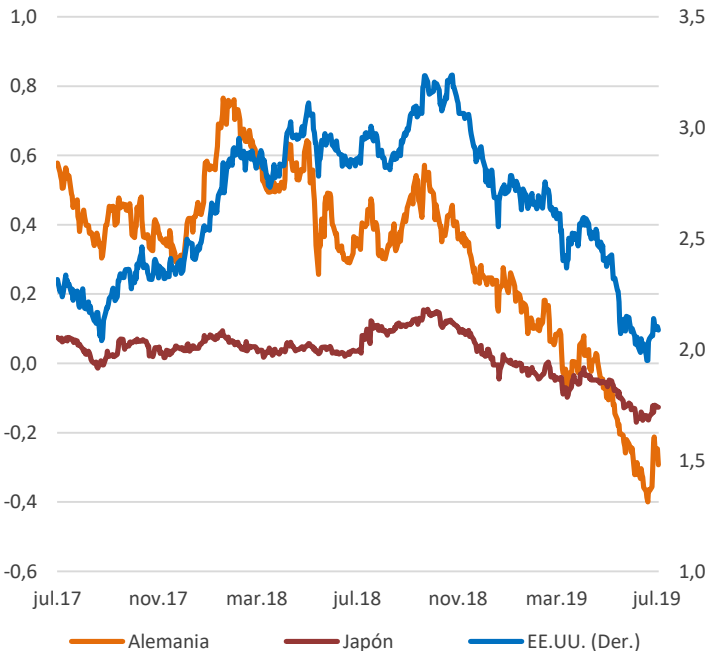
La volatilidad ha disminuido y las tasas soberanas de economías avanzadas muestran algún repunte, a la espera de mayores definiciones en política monetaria global. Se reanudan, a su vez, las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, ayudando a descomprimir las tensiones financieras predominantes en el primer semestre.

Las monedas, en tanto, se han apreciado frente al dólar, bajo expectativas de recorte de tasa de interés por parte de la FED de EE.UU. Asimismo, las monedas de América Latina muestran una fuerte revalorización y menor volatilidad, recogiendo avances en materia económica.

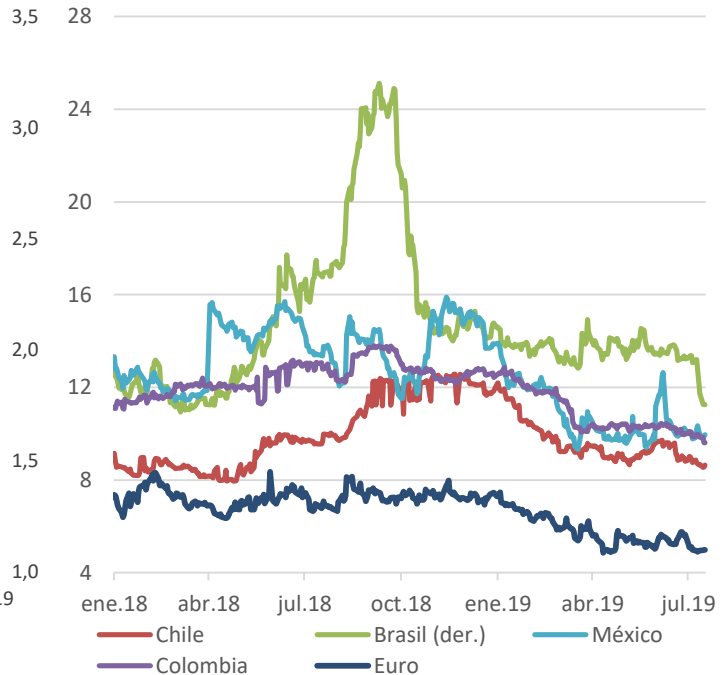
### Volatilidad en renta variable y renta fija (porcentaje)



### Rendimiento Soberano 10 años Desarrollados (porcentaje)

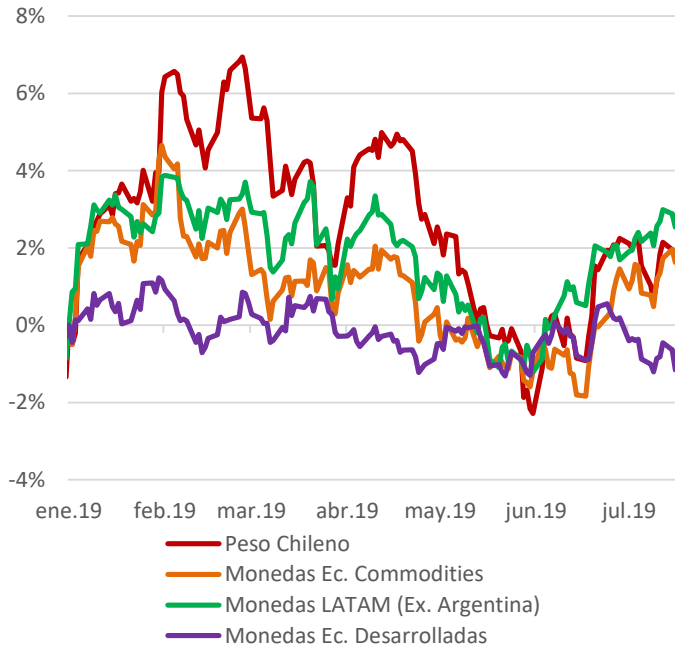


### Volatilidad opciones de moneda a 3 meses (porcentaje)



Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg

## Evolución monedas frente al dólar (enero 2019:0%)

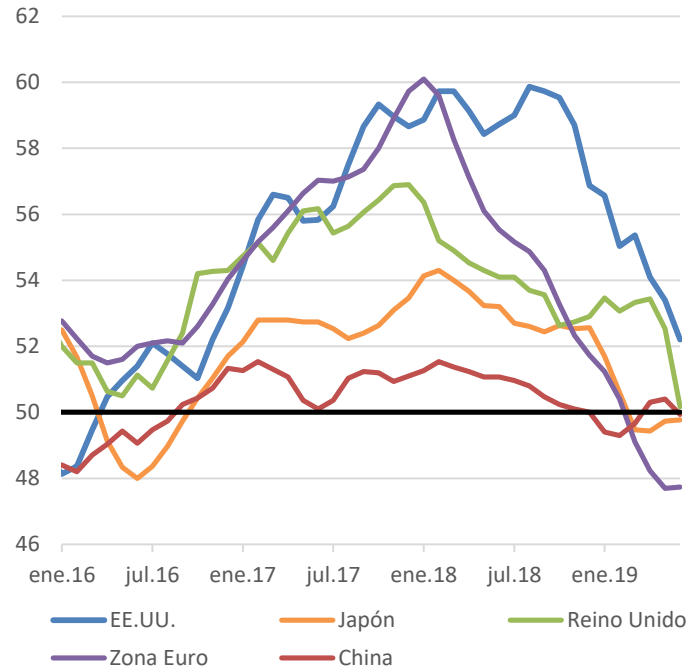


El dólar pierde fuerza a nivel global, en línea con los riesgos de un menor dinamismo económico hacia el mediano plazo y recogiendo los efectos negativos de la tensión comercial entre EE.UU. y China. Ello ha contribuido a que monedas de economías emergentes, entre ellos, el peso chileno recuperen valor en el margen. Las monedas de América Latina, lideran los avances en este ámbito.

Pese a ello, las expectativas económicas continúan debilitándose. Las expectativas de manufacturas se han desacelerado con fuerza y la mayoría de las economías desarrolladas ya muestran perspectivas contractivas para el sector. La tensión comercial entre China y EE.UU., se evidencia en un menor comercio mundial. Las cifras a abril ya detectan una fuerte desaceleración del comercio exterior, entregando argumentos para un menor crecimiento económico global en lo próximo.

En EE.UU., sin embargo, se levanta una disyuntiva de cara al mercado, considerando que las actuales cifras económicas continúan en terreno saludable y dan cuenta de una economía que crece con fuerza en algunos ámbitos, particularmente en el mercado laboral.

## Evolución Expectativas de Manufacturas (índice difusión, umbral:50, MV3M)



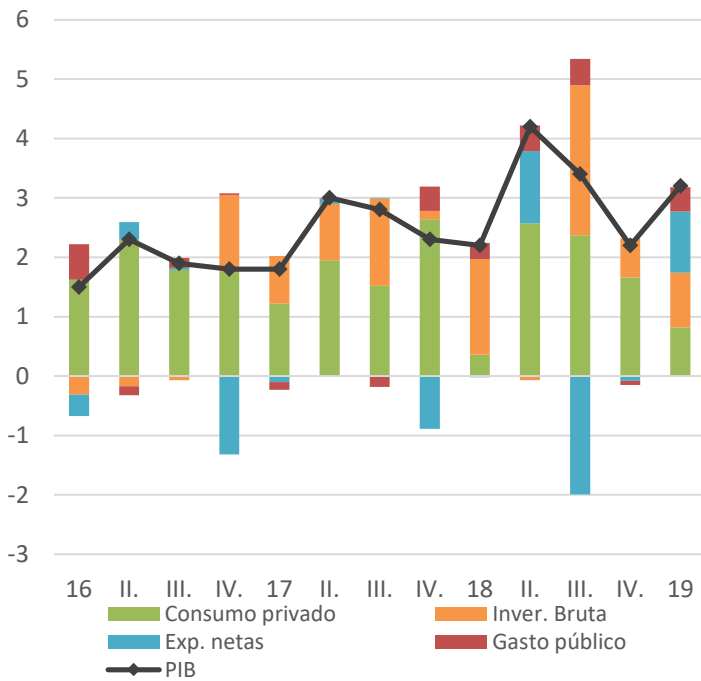
## Comercio Mundial (variación anual, porcentaje, MV3M)



Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg

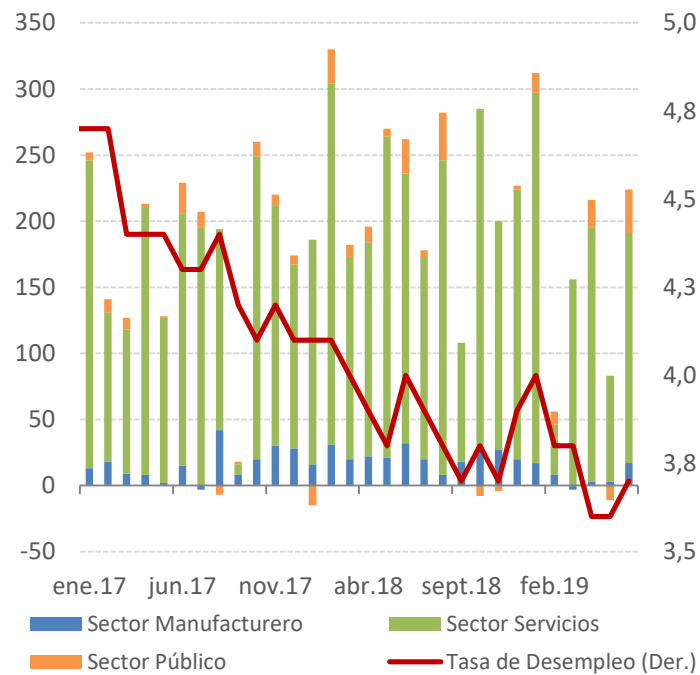
## EE.UU. Crecimiento PIB

(variación t/t anualizado, porcentaje)



## EE.UU. Creación de empleo y tasa desocupación

(variación mensual, miles, porcentaje)



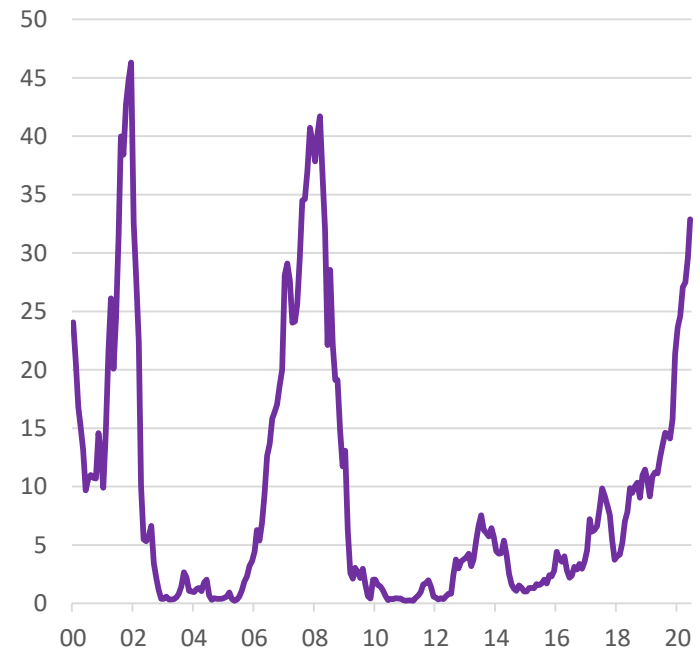
El crecimiento PIB del primer trimestre para EE.UU. se situó en 3,1% t/t anualizado, reflejando el positivo dinamismo que prevalece en la economía norteamericana, pero se advierten señales de menor crecimiento para adelante. Las perspectivas apuntan a un crecimiento PIB en torno a 1,5% t/t anualizado para el segundo trimestre, al tiempo que la producción industrial y el consumo se ha moderado en el margen.

El mercado laboral, en tanto, continúa robusto y la tasa de desempleo permanece en mínimos y la creación de empleo supera ampliamente los promedios históricos. Para adelante, sin embargo, asoman importantes riesgos para el crecimiento económico y las señales desde la FED dan cuenta que será necesario dotar de estímulo monetario a la economía para sostener el actual dinamismo.

Según la FED de Nueva York, los precios de activos incorporan una probabilidad de 32% para una recesión económica para EE.UU. en un horizonte de 12 meses, reflejando la incertidumbre que se ha instalado de cara al crecimiento económico de los próximos años.

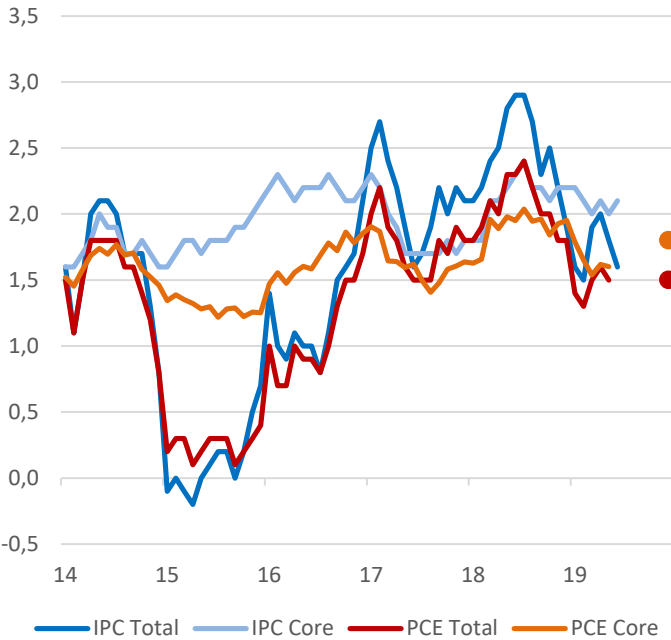
## EE.UU. Probabilidad Recesión 12M adelante

(porcentaje)



Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg, BEA, FED NY

## EE.UU. Evolución Inflación y expectativas FED (variación anual, porcentaje)

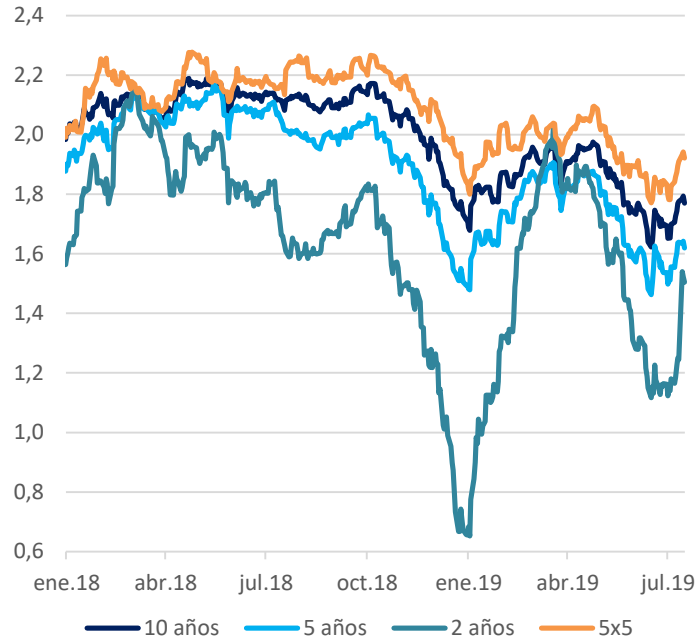


En precios, la inflación permanece contenida en EE.UU y las proyecciones de la FED se han ajustado a la baja para la inflación de 2019. La inflación implícita en precios de activos mostraba un fuerte descenso para plazos medios y largos, pero las señales de conducción monetaria por parte de la FED han aportado a una recuperación en las perspectivas.

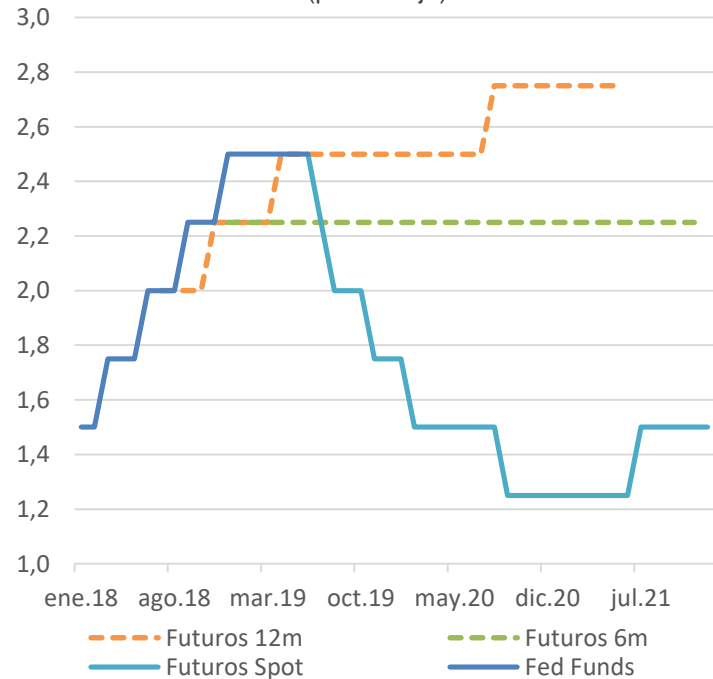
Existe espacio por parte de la autoridad monetaria para entregar mayor estímulo a la economía y los precios de activos recogen un importante ajuste en la tasa de política monetaria hacia 2020. Según los precios de activos, el rango de tasa *fed funds* se ubicaría en 1,25-1,50% hacia fines del próximo año, lo que sugiere un ciclo de recortes que comenzaría en la reunión de julio de este año.

El escenario base incorpora que el rango de tasa de interés en EE.UU. se ubique en 1,50-1,75% a fin de año, con la posibilidad de recorte de 50pb en la reunión de julio. Sujeto a la evolución de los riesgos, podrían existir recortes adicionales 2020, como escenario alternativo.

## EE.UU. Compensación Inflacionaria (porcentaje)



## EE.UU. Trayectoria prevista para FFR por precios de activos (porcentaje)



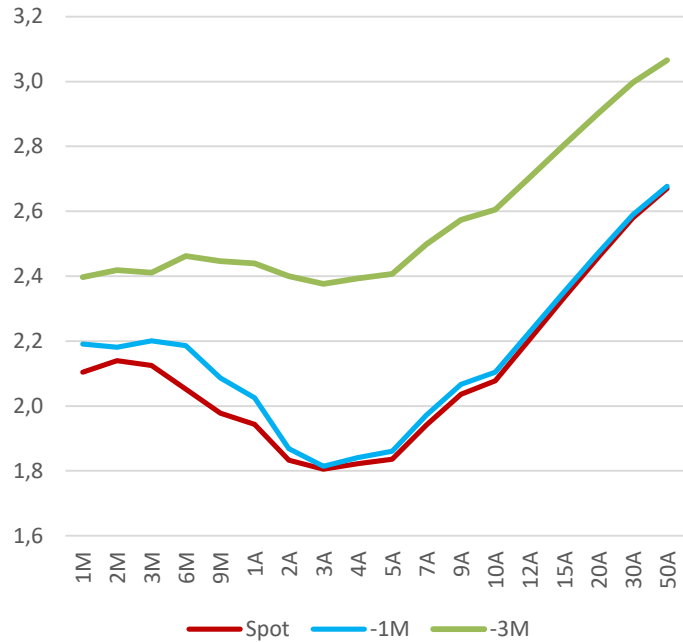
Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg.

Con ello, se han moderado las tensiones financieras, recogiendo un actuar decidido por parte de la FED para dotar de mayor estímulo a la economía. La curva de rendimiento soberano de EE.UU. se ha empujado en el margen, luego de caer sostenidamente en los meses previos.

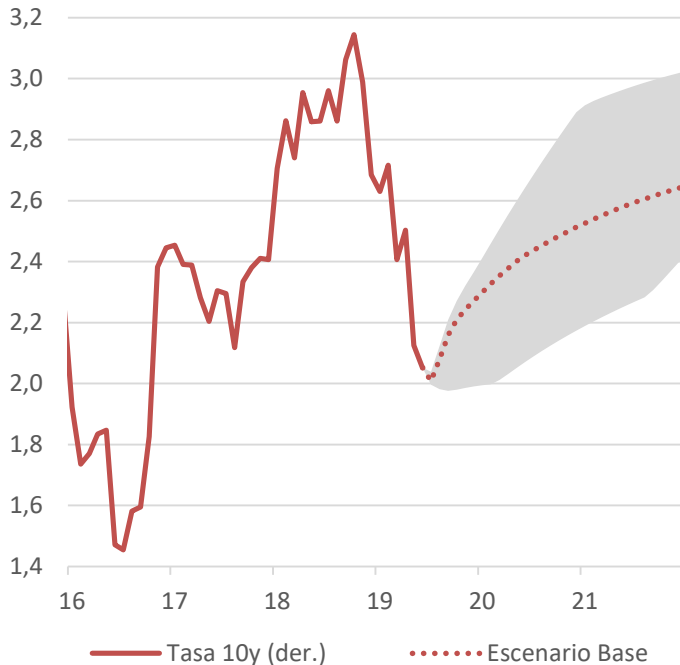
La parte corta de la curva continúa invertida, previendo un ciclo de expansividad en la conducción monetaria. La tasa a 10 años de esa economía se sostiene en torno al 2,00%, que subiría gradualmente para situarse en torno a 2,50% hacia fines de 2020, luego de los recortes en tasa de política monetaria.

Bajo este escenario, se anticipa una moderación de la tendencia apreciativa del dólar a nivel global. Las variables fundamentales del dólar dan cuenta de una sobrevaloración de la moneda norteamericana frente a sus promedios históricos. El tipo de cambio real y multilateral para EE.UU. se ubica cerca de 10% por sobre promedios. Ello podría comenzar a revertirse en la medida que se adviertan menores diferenciales en tasa de interés.

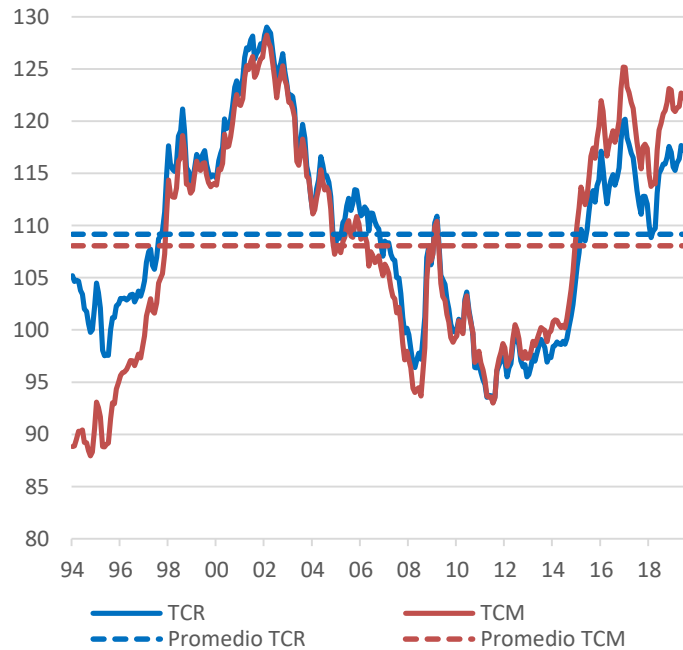
## EE.UU. Curva de rendimiento soberano (porcentaje)



## EE.UU. Proyección Treasury-10 (porcentaje)

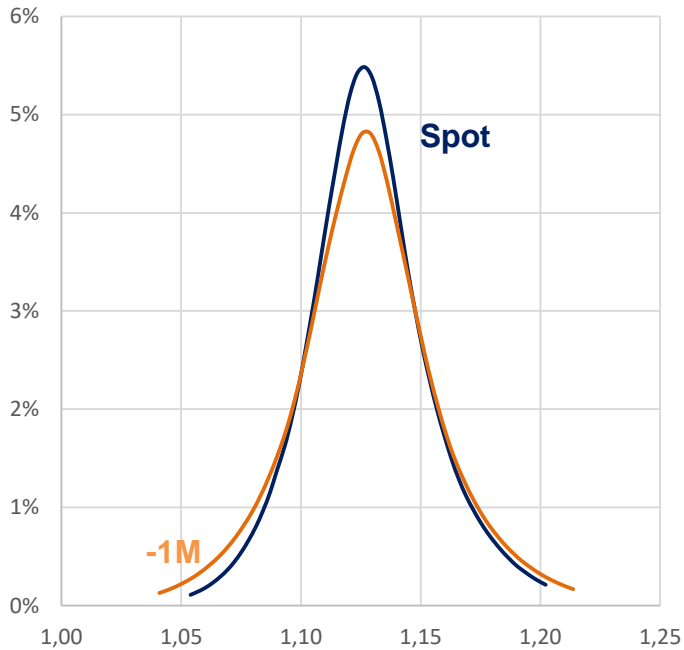


## EE.UU. Tipos de cambio (2010:100)



Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg

## Probabilidad Implícita en Opciones de paridad Euro-Dólar próx. 3 meses (porcentaje)

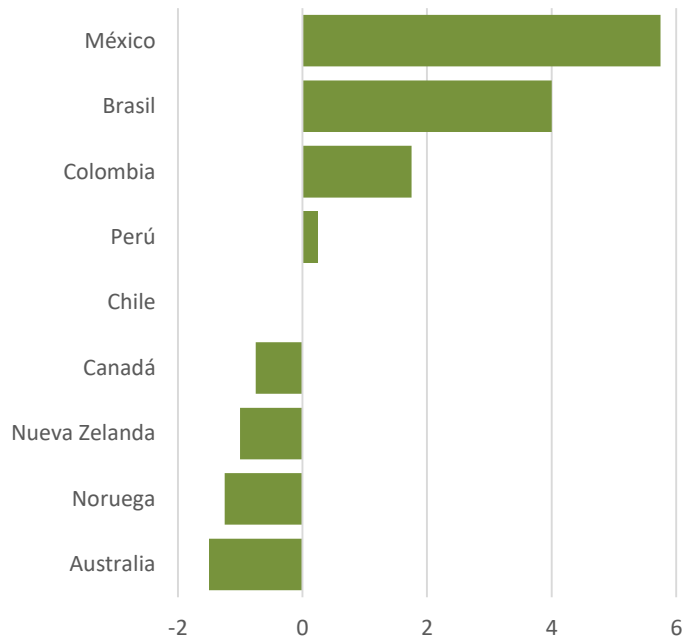


Para el resto del mundo, en tanto, las cifras del primer trimestre dan cuenta de una fuerte desaceleración de la actividad. Algunos bancos centrales han comenzado un ciclo de estímulo monetario y destacan los recortes en tasa de interés de Nueva Zelanda, Australia y Chile, entre otros.

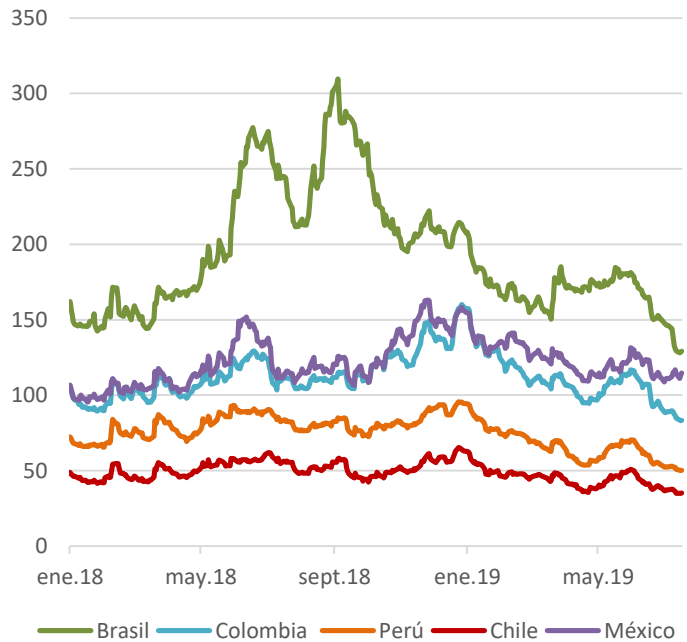
Se anticipa que el resto de los países de América Latina y Asia entreguen mayor estímulo monetario de cara al segundo semestre. En Europa, en tanto, el Banco Central Europeo habría dado lineamientos para un nuevo programa de estímulo monetario, que podría comprender recortes en tasa de interés, compra de activos y/o nuevas líneas de financiamiento bancaria.

Se levanta el riesgo de un Brexit desordenado, considerando que no se advierten avances en este ámbito previo al plazo definido de salida de la Zona Euro en octubre de este año. Pese a ello, se han moderado las presiones depreciativas para el euro y las opciones de moneda incorporan un 14% de probabilidad que el euro cotice bajo 1,10 EUR/USD en el próximo trimestre.

## Diferencial de Tasas de política monetaria respecto a EE.UU. (porcentaje)

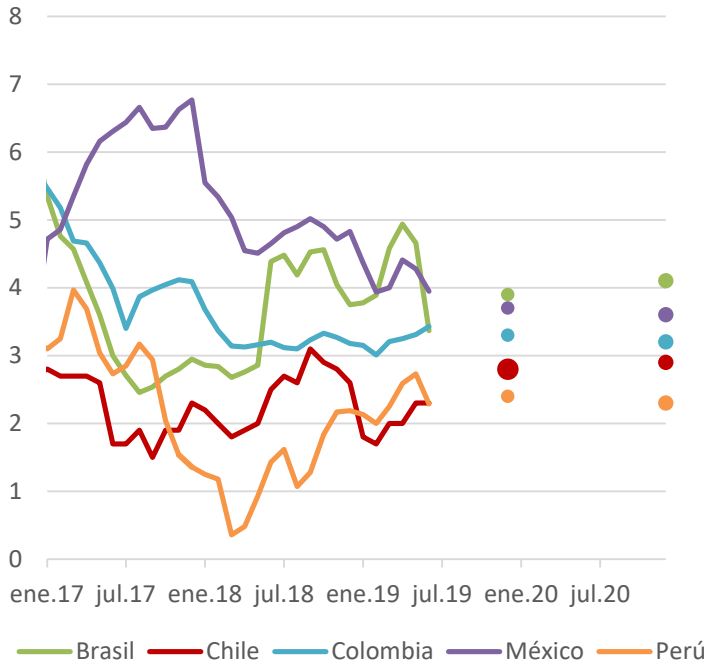


## América Latina. Premios por riesgo (puntos base)

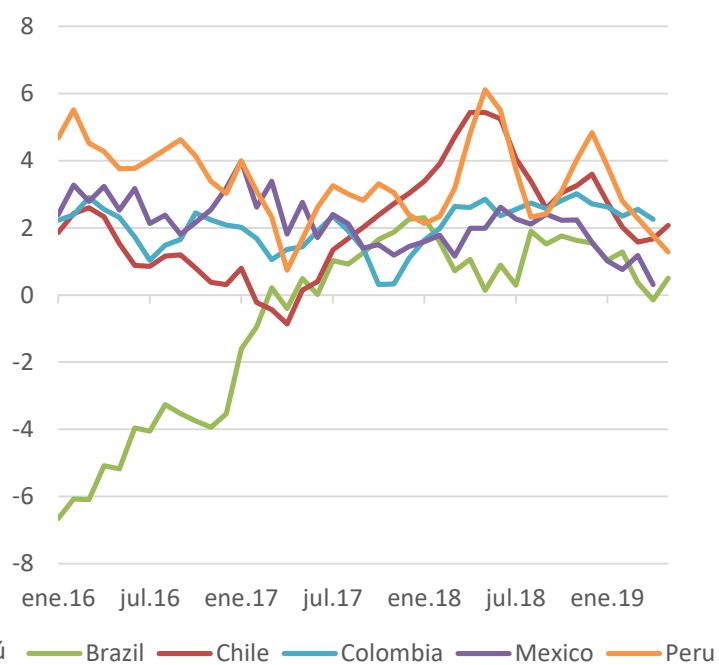


Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg.

## América Latina. Inflación (variación anual, porcentaje)



## América Latina. Actividad Económica Mensual (variación anual, porcentaje, MV3M)



En América Latina se advierte un mejor sentimiento de mercado, recogiendo avances en materia económica y un menor riesgo político, principalmente en Brasil y Argentina. La reforma de pensiones de Brasil continúa avanzando en la discusión legislativa para entrar a su fase final en el Senado, lo que es leído positivamente por los mercados financieros. En Argentina, en tanto, las cifras económicas mejoran levemente en el margen, pero los riesgos se centran en el escenario político de cara a la próxima elección presidencial, cuya primera vuelta se define en octubre.

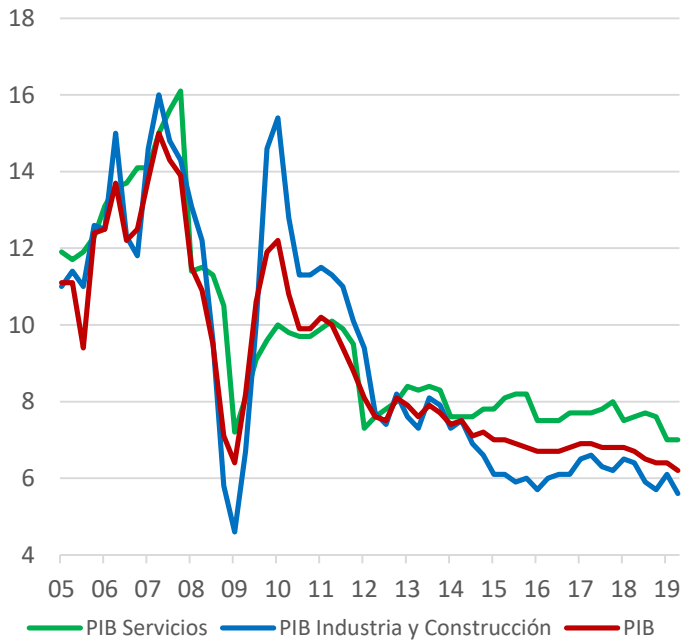
Se anticipa un mejor dinamismo económico hacia el segundo semestre, sujeto a la evolución de los riesgos externos. Los bancos centrales, en tanto, optarían por recortes en tasa de interés en lo próximo, considerando la ausencia de presiones inflacionarias. Los riesgos en la región, sin embargo, se centran en México y señales difusas respecto a la conducción económica. Las perspectivas de crecimiento PIB se han revisa a la baja para 2019 y se ubican en torno a 1,0%

## América Latina. Consenso de proyecciones para paridades (moneda local vs dólar)

	Spot	2019E	2020E	2021E
ARS	42,5	47,5	57,5	64,5
BRL	3,76	3,80	3,90	4,00
COP	3.185	3.205	3.190	3.240
MXN	19,1	19,5	19,5	20,0
PEN	3,28	3,33	3,31	3,36

Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg

## China. Crecimiento PIB (variación anual, porcentaje)



## China. Producción Industrial y Eléctrica (variación anual, porcentaje, MV3M)



En China, las señales de menor dinamismo se contraponen con los esfuerzos económicos por parte de las autoridades para evitar una desaceleración abrupta en el crecimiento. El PIB del segundo trimestre creció 6,2% a/a, en línea con lo previsto y reafirmando la tendencia de desaceleración.

El sector de industria y construcción, en tanto, se ve presionado a la baja, mientras el sector servicios también se desacelera en el margen. Otros indicadores de actividad, como la producción industrial y eléctrica dan cuenta de un menor dinamismo, pero las cifras de junio muestran un ligero repunte.

Las autoridades económicas continúan estimulando la economía vía inyección de liquidez al mercado financiero. La moneda, en tanto, ha cotizado estable en el último tiempo luego de una fuerte depreciación en los meses previos y el RMB offshore cotiza en torno a 6,9 CNY/USD. La situación comercial con EE.UU. entrega riesgos a la baja para la actividad económica. El escenario base establece avances en materia comercial en vías a alcanzar un acuerdo en el mediano plazo.

## China. Evolución RMB (CNY/USD)



Fuentes: BCI Estudios y Bloomberg.

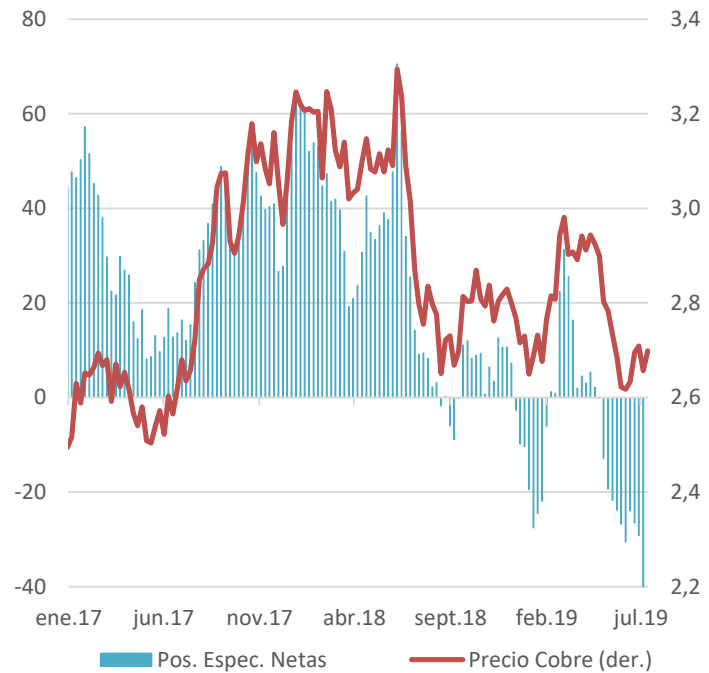
El precio del cobre, en este ámbito, se muestra contenido. Las posiciones especulativas recogen mayores apuestas en contra del precio del cobre bajo este escenario de disputa comercial y menor crecimiento económico global. Las posiciones cortas netas frente al cobre se encuentran en su mayor nivel desde mediados de 2016.

Las importaciones de cobre desde China, en tanto, se desaceleran y caen cerca de 20% a/a en la primera mitad de 2019, en respuesta a los impactos de la guerra comercial, entre otros factores.

Los inventarios del metal, en tanto, permanecen en mínimos, lo que entrega algún sustento fundamental para una recuperación en el precio del cobre, sujeto que las posiciones especulativas recojan un mejor sentimiento de mercado. Bajo una moderación de los riesgos externos, el precio del cobre se ubicaría en 2,85 USD/lb hacia fin de año y en torno a 3,10 USD/lb hacia 2020. Los riesgos a esta proyección, sin embargo, se encuentran sesgados a la baja.

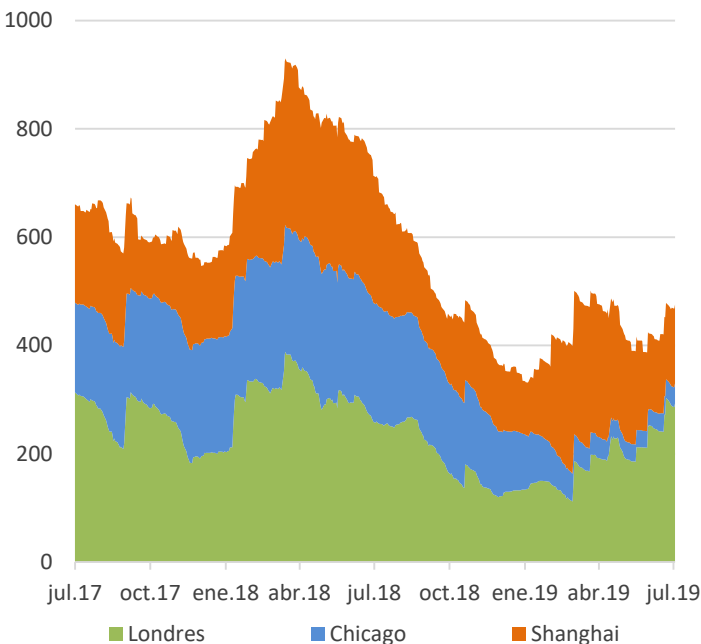
## Cobre. Posiciones especulativas

(miles de contratos, USD/lb)



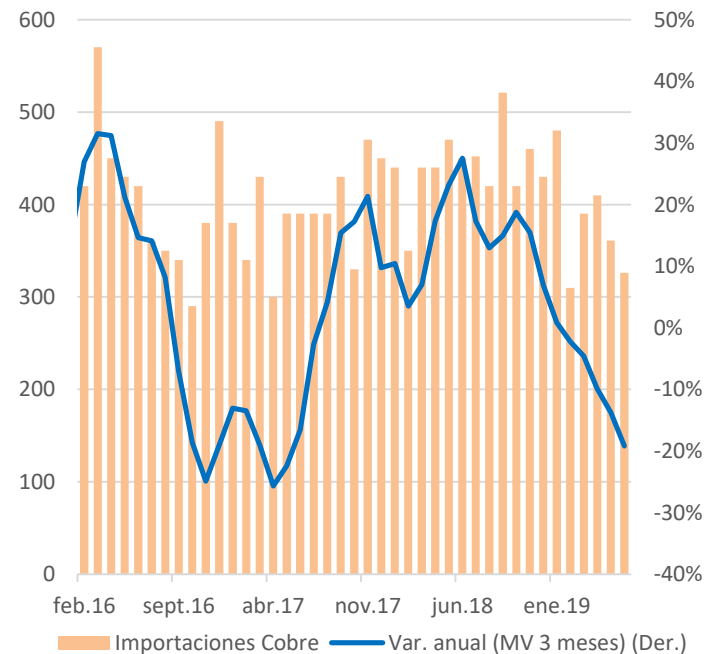
## Cobre. Inventarios

(miles de toneladas)



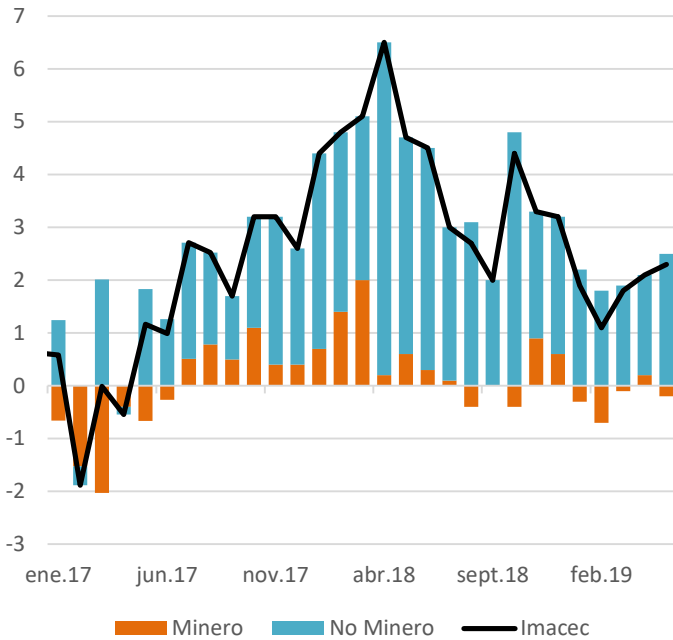
## Cobre. Importaciones chinas

(miles de toneladas no refinadas, var. anual, MV3M)

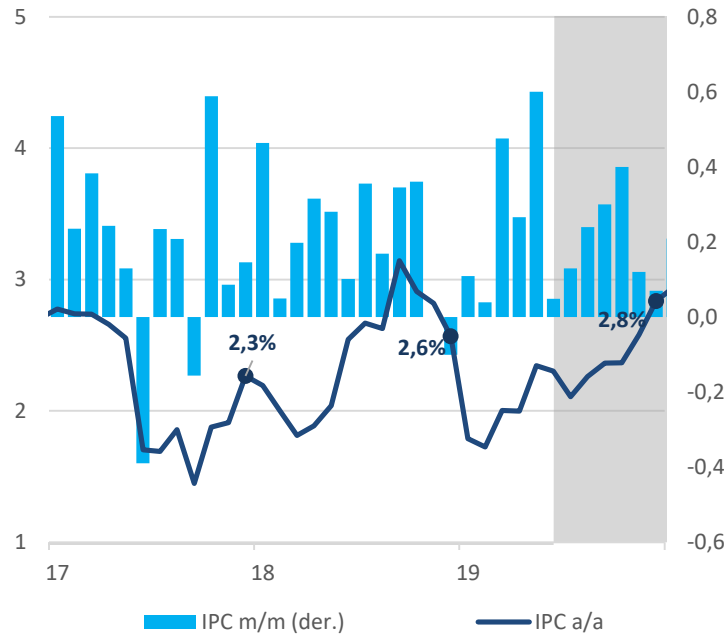


Fuentes: BCI Estudios y Bloomberg.

## Chile. Evolución Imacec (variación anual, porcentaje)



## Chile. Evolución Inflación (variación anual, porcentaje)

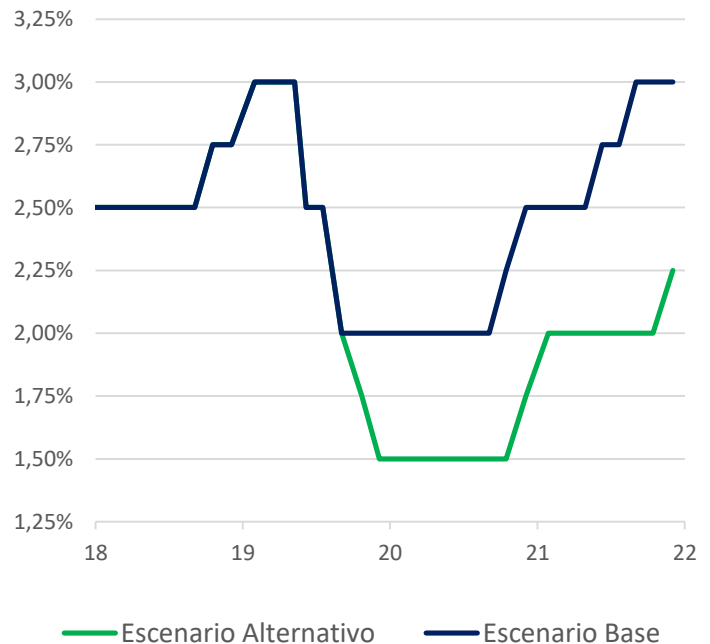


En el ámbito local, las cifras económicas no muestran un cambio significativo en las perspectivas. La actividad se recupera gradualmente en el segundo trimestre y expectativas incorporan un mejor crecimiento de cara al segundo semestre. La minería resta crecimiento a la actividad económica, situación que se revertiría en los próximos trimestres. Con ello, el crecimiento PIB de 2019 se ubicaría en 2,9%.

La inflación, en tanto, permanece contenida y se ubicaría en 2,8% hacia fin de año. La inflación de servicios permanece contenida, al igual que la inflación subyacente que se ubica en torno al 2,0%.

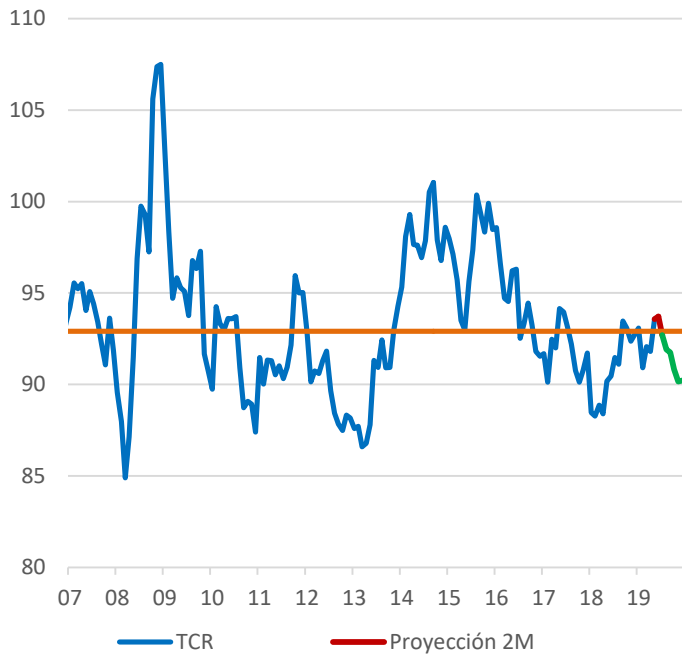
Tras la decisión de recorte en TPM por parte del Banco Central en junio, las tasas de interés permanecen en mínimos, recogiendo la posibilidad de un recorte adicional por parte de la autoridad monetaria. El escenario base incorpora TPM en 2,00% hacia fin de año, mediante un recorte de 50pb en la reunión de septiembre, para luego una mantención prolongada hasta el segundo semestre de 2020. En caso que el escenario económico se deteriore, el escenario alternativo es coherente con una TPM en 1,50% hacia el próximo año.

## Chile. Evolución TPM (porcentaje)

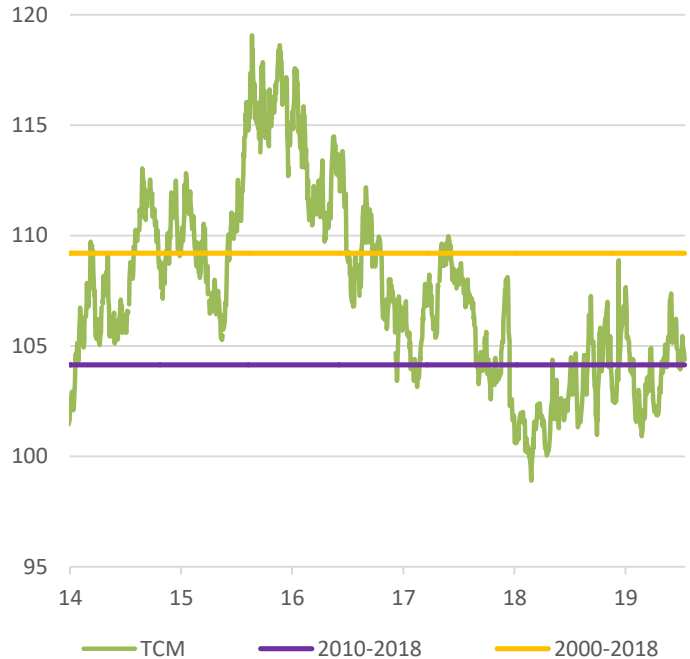


Fuentes: BCI Estudios, Banco Central de Chile, Bloomberg

## Chile. Tipo de cambio real y promedios de largo plazo (1986:100)



## Chile. Tipo de cambio multilateral y promedios de largo plazo (1998:100)

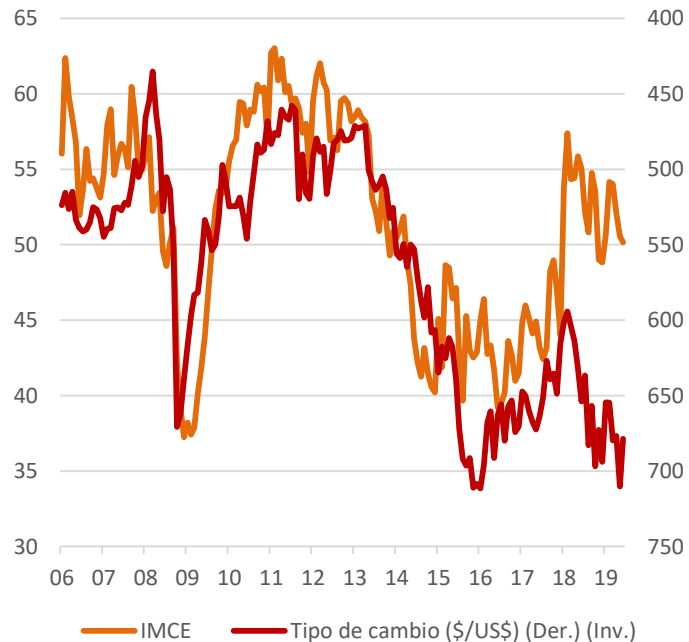


Las variables fundamentales para el tipo de cambio no muestran cambios significativos. El tipo de cambio real se ubicaría en torno a su promedio de largo plazo en lo próximo, para luego retroceder, en línea con el escenario base. El tipo de cambio multilateral, en tanto, se ubica en torno a sus promedios, luego de ubicarse algo por debajo a comienzos de año.

Bajo un escenario de incertidumbre en el plano externo, la correlación entre la confianza económica doméstica y el tipo de cambio se ha desalineado. En este ámbito, una moderación de los riesgos externos, podría mejorar el sentimiento de mercado local, recogiendo la confianza empresarial que permanece en niveles optimistas. Asimismo, avances en las reformas económicas podría contribuir a mejores perspectivas de confianza para la economía doméstica, que se podría traducir en presiones apreciativas para la moneda local.

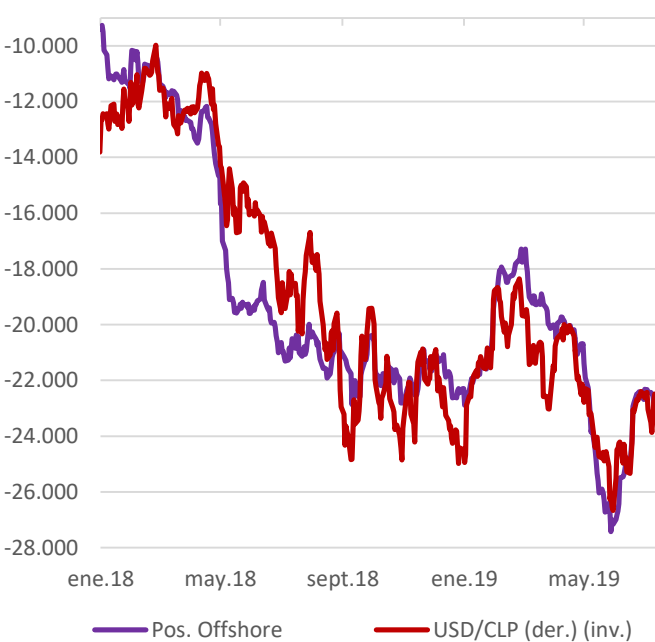
Los flujos sobre peso chileno, en tanto, no muestran movimientos en julio, coherente con un tipo de cambio estable en 680 4/USD, luego de un arde de *carry trade* de UDS4.600 millones observado en junio

## Chile. Confianza Empresarial y tipo de cambio (Índice difusión, umbral 50ptos, \$/USD)

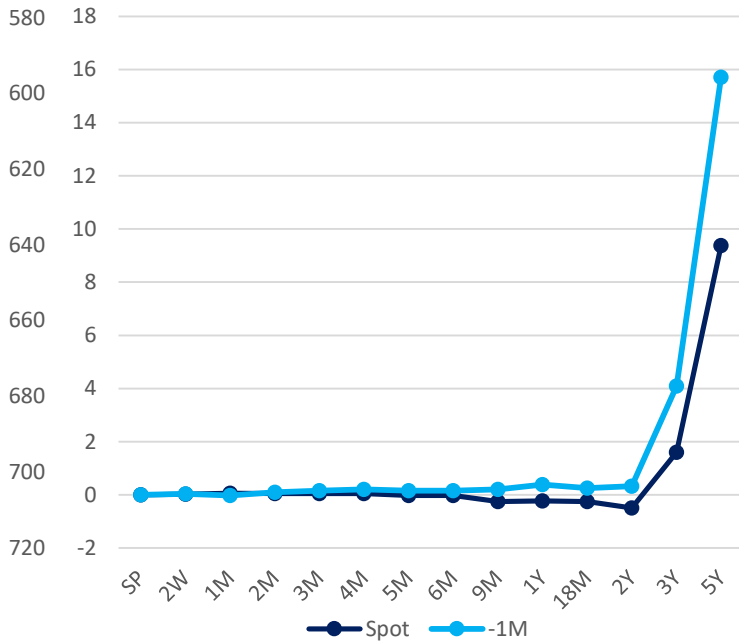


Fuentes: BCI Estudios, Banco Central de Chile y Bloomberg.

## Posiciones Offshore (millones de dólares)



## Puntos Forward sobre peso chileno (\$/US\$)

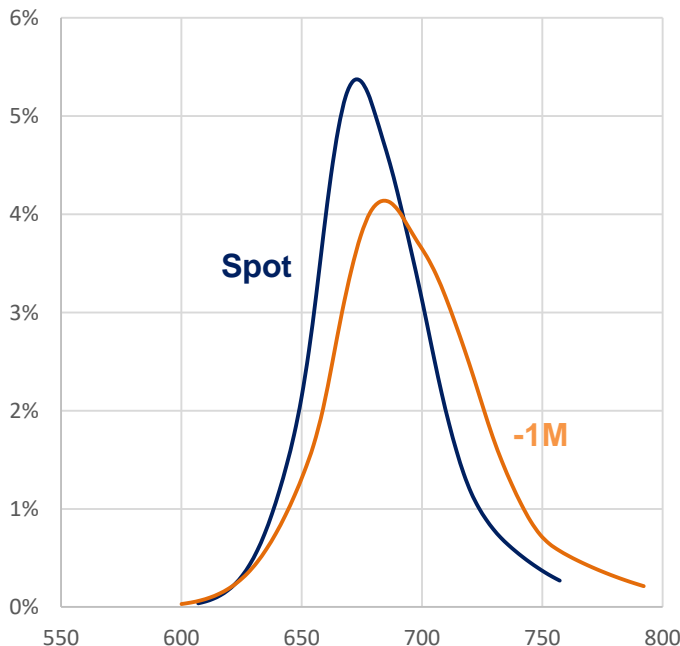


Las opciones sobre peso chileno, en tanto, entregan un 25% de probabilidad que el tipo de cambio suba a 700 \$/USD en los próximos tres meses. La distribución de probabilidades, a su vez, entrega un 20% a que el tipo de cambio cotice bajo 660 \$/USD para el mismo horizonte.

Con todo, el escenario base incorpora una moderación de los riesgos externos, sujeto a avances en las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. Una mayor expansividad monetaria por parte de los bancos centrales, en tanto, contribuiría a mejorar el sentimiento de mercado hacia monedas de economías emergentes, entre ellos el peso chileno. Un repunte de la actividad económica local en el segundo semestre y aumento en la confianza, si las reformas económicas continúan avanzando, sería recogidos favorablemente en el mercado cambiario.

Los fundamentos económicos, y el diferencial de tasa de interés, llevarían al tipo de cambio a 670 \$/USD hacia fin de año y en torno a 650 \$/USD de cara a 2020. Los riesgos a este escenario se encuentran equilibrado.

## Probabilidad implícita en opciones de paridad peso-dólar próx. 3 meses (porcentaje)



Fuentes: BCI Estudios, Bloomberg y Banco Central de Chile.



## Nuestro equipo

Bci Estudios  
Corporación Bci



**Sergio Lehmann**  
Economista Jefe  
Corporación Bci



**Francisca Pérez**  
Economista Principal



**Antonio Moncado**  
Economista



**Felipe Ruiz**  
Economista

Contáctenos en:



Sucursales



Bci Directo:  
600 692 8000



[www.bci.cl](http://www.bci.cl)  
[www.bci.cl/cib](http://www.bci.cl/cib)



[bciestudios@bci.cl](mailto:bciestudios@bci.cl)



App Bci Inversiones

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Infórmese sobre la garantía estatal de los depósitos en su banco o en [www.sbif.cl](http://www.sbif.cl)

