

4. Tasas de interés de mercado de plazos largos en camino ascendente

Continuamos esperando un empinamiento de la curva de rendimiento local

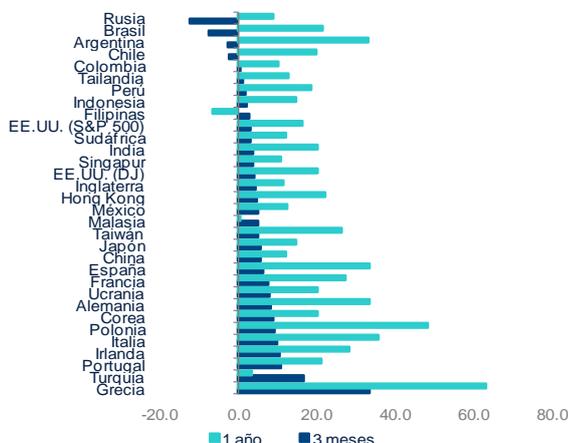
La incertidumbre sobre la evolución de la economía china sigue vigente, aunque la recuperación del precio del cobre posterior a la elección presidencial en EE.UU. ha mejorado en algo los términos de intercambio. Como contrapartida, el peso chileno ha mantenido una fortaleza que consideramos dificulta un proceso más rápido de ajuste toda vez que desincentiva inversiones en sectores transables en un ambiente de baja productividad.

Anticipando una recuperación económica y/o incorporando un escenario más benigno para el ambiente de negocios ante el cambio de gobierno, la bolsa local experimentó una fuerte recuperación, pero que no ha continuado en línea con nuestra visión vertida en el informe pasado donde señalamos que se ubicaba en la parte alta de los valores consistentes con sus fundamentales. Más aún, ha estado entre las bolsas con peor rendimiento en dólares de los últimos tres meses (Gráfico 4.1, Gráfico 4.2).

TCR aún en niveles insuficientes para apoyar de manera robusta inversión transable

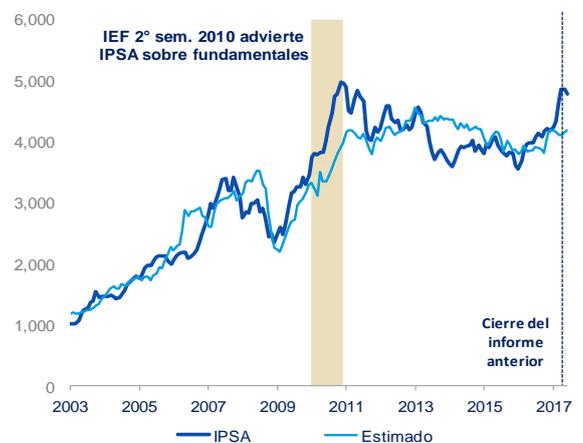
A pesar del alza de tasa por parte de la Fed y noticias respecto a un relevante estímulo fiscal en EE.UU., el peso se mantiene transando entre \$655 y \$665, aunque ha tenido alguna depreciación multilateral que se ha revertido solo parcialmente durante junio (Gráfico 4.3). La falta de suficiente depreciación del peso, a pesar de cifras económicas débiles y recortes en la TPM, se explica por un renovado apetito de inversionistas extranjeros por activos locales que se ha manifestado en cerca de US\$1.300 millones en operaciones de arbitraje o *carrytrade* (Gráfico 4.4).

Gráfico 4.1 Bolsas de valores del mundo (USD, var. % en 3 meses y 1 año)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 4.2 Modelo de fundamentales del IPSA* (índice)



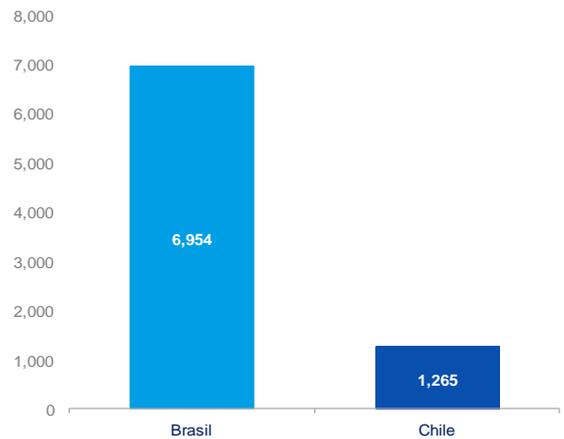
* Modelo de fundamentales que incluye como determinantes: Imacec, precio del cobre y tasa de interés real de largo plazo.
Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 4.3 Tipo de cambio multilateral y \$/USD (índices 2-ene-2015=100)



Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Gráfico 4.4 Operaciones de carrytrade Peso y Real* (millones de US\$)



* Contratos estandarizados para Brasil por un monto de USD 50.000. Incremento observado entre el 12-mayo-2017 y el 7-julio-2017. Fuente: Banco Central de Chile, BM&F Bovespa, BBVA Research

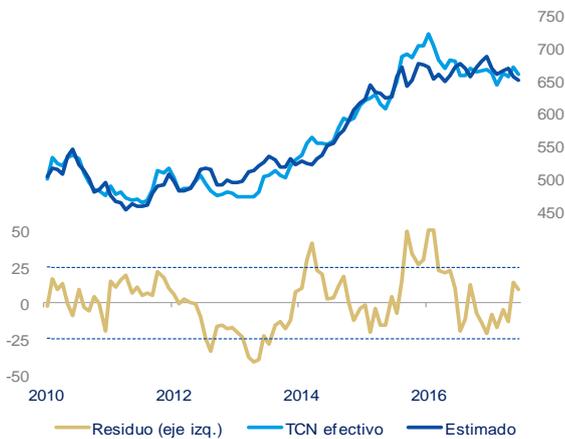
Reafirmamos visión de alza de las tasas de interés de largo plazo, exacerbada por cambios de cotizantes a fondos de pensiones más riesgosos que ya se ha iniciado

recursos hacia sectores exportadores (Gráfico 4.6). La política monetaria, justificada ciertamente en los impactos desinflacionarios de mediano plazo que implicaría este fortalecimiento del peso y la debilidad del mercado laboral, ha comenzado a actuar. Nuestro escenario base contempla un depreciación del peso en el horizonte de proyección de la mano de recortes en la tasa de política monetaria y cifras magras de actividad local en el corto plazo, lo que permitirían ubicar la moneda más cerca de \$690 a fines de este año.

De nuestra evaluación de desalineamiento nominal, no observamos evidencia clara de que el peso se encuentre en niveles distintos a los que sugieren los términos de intercambio y otros factores de corto plazo (Gráfico 4.5). El tipo de cambio real se ubica bajo sus promedios históricos lo que nos parece dificulta una rápida reasignación de

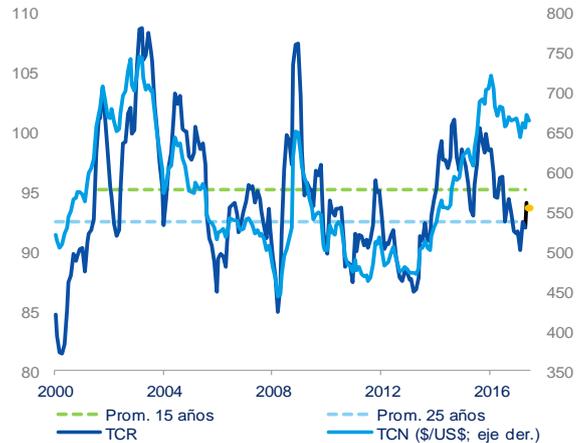
recursos hacia sectores exportadores (Gráfico 4.6). La política monetaria, justificada ciertamente en los impactos desinflacionarios de mediano plazo que implicaría este fortalecimiento del peso y la debilidad del mercado laboral, ha comenzado a actuar. Nuestro escenario base contempla un depreciación del peso en el horizonte de proyección de la mano de recortes en la tasa de política monetaria y cifras magras de actividad local en el corto plazo, lo que permitirían ubicar la moneda más cerca de \$690 a fines de este año.

Gráfico 4.5 Tipo de cambio efectivo y estimado (\$/US\$)*



* Modelo de determinación del Tipo de cambio nominal en base a evolución del Precio del cobre, Confianza empresarial, *Dollar Index* y el diferencial de tasas entre Chile y EE.UU.
Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Gráfico 4.6 Tipo de cambio real, TCR (promedio 1986=100)



* Punto muestra TCR proyectado para junio (93,6).
Fuente: Banco Central de Chile, BBVA Research

Las tasas de interés *benchmark* locales experimentaron una fuerte alza posterior a la elección presidencial en EE.UU., y se ubicaron en mínimos históricos a mediados de abril (Gráfico 4.7). De particular preocupación para las tasas de interés de largo plazo es una reversión en el comportamiento precautorio que tuvieron los cotizantes de las AFPs que estuvieron moviéndose a fondos menos riesgosos parte importante del 2016 (Fondo E), pero que ante rentabilidades mejores en lo más reciente, estarían moviéndose paulatinamente hacia fondos más riesgosos tal como anticipamos en nuestro informe anterior (Gráfico 4.8).

Gráfico 4.7 Tasas de interés nominal a 10 años (porcentaje)



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 4.8 Activos de AFPs en bonos soberanos locales (porcentaje del total de activos del sistema)



Fuente: Superintendencia de Pensiones, BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Chile

Economista Jefe de Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Hermann González
hgonzalezb@bbva.com
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 2 29391034

Waldo Riveras
wriveras@bbva.com
+56 2 23931495

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com