

4. El ajuste del peso vuelve a retrasarse

Se concreta el empinamiento de la curva de rendimiento local como anticipamos

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 los términos de intercambio. Como contrapartida, el peso chileno mantuvo una fortaleza que ha sido otro de los factores que ha impedido un proceso más rápido de ajuste toda vez que desincentiva inversiones en sectores transables en un ambiente de baja productividad.

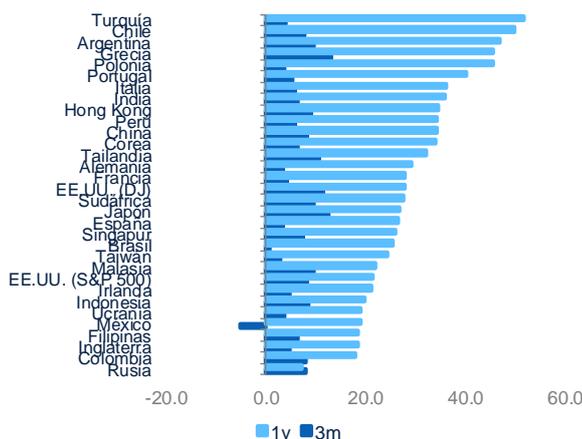
Anticipando una recuperación económica y/o incorporando un escenario más benigno para el ambiente de negocios ante el cambio de gobierno, la bolsa local se vio afectada por una significativa volatilidad perdiendo gran parte de lo ganado durante el año posterior a la primera vuelta presidencial, situación que se revirtió completamente posterior a ser electo Sebastián Piñera. Con una mirada más larga, la bolsa local destaca durante el último año entre varias plazas mundiales (Gráfico 4.1). En términos de desalineamiento, el IPSA se ubica en la parte alta de lo consistente con sus determinantes, aunque estos han mejorado significativamente en lo reciente (Gráfico 4.2).

TCR se ubica bajo sus promedios históricos, lo que complejiza la recuperación de sectores transables no mineros

Con la fortaleza de la economía americana y noticias respecto a un relevante estímulo fiscal en EE.UU., el peso se ubicó cerca de \$660 previo a la segunda vuelta presidencial, evidenciando también una relevante depreciación multilateral (Gráfico 4.3). Posteriormente, el peso ha vuelto a niveles apreciados. El apetito por activos locales ha dejado de retroceder posterior a la elección presidencial de diciembre pasado (Gráfico 4.4).

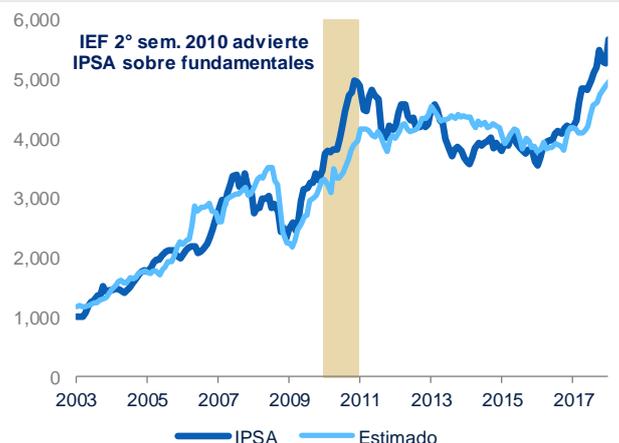
Con la fortaleza de la economía americana y noticias respecto a un relevante estímulo fiscal en EE.UU., el peso se ubicó cerca de \$660 previo a la segunda vuelta presidencial, evidenciando también una relevante depreciación multilateral (Gráfico 4.3). Posteriormente, el peso ha vuelto a niveles apreciados. El apetito por activos locales ha dejado de retroceder posterior a la elección presidencial de diciembre pasado (Gráfico 4.4).

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



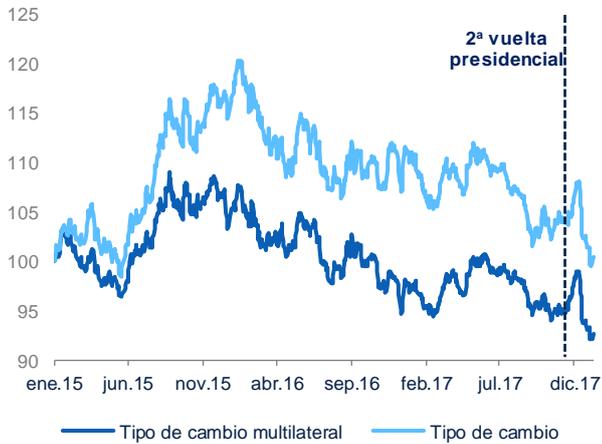
Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 4.2 Modelo de fundamentales del IPSA* (índice)



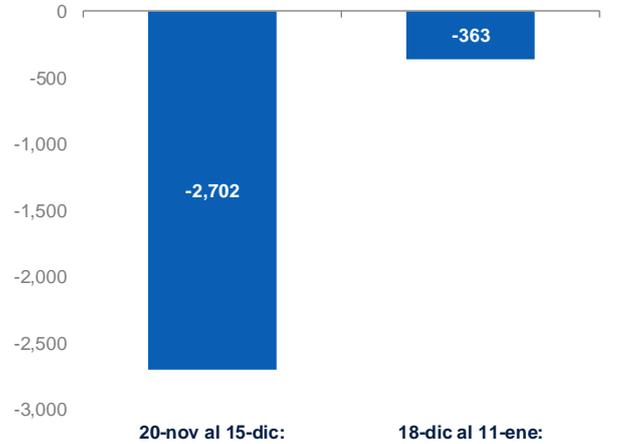
* Modelo de fundamentales que incluye como determinantes: Imacec, precio del cobre y tasa de interés real de largo plazo.
Fuente: Bloomberg, BBVA Research

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



Fuente: Banco Central, BBVA Research

Gráfico 4.4 Cambio en posiciones cambiarias offshore (millones de US\$)*



* Valor negativo indica desarme de posición offshore (proxy de carry trade) y valor positivo indica arme de carry trade.
Fuente: Banco Central, 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

contempla una depreciación del peso en el horizonte de proyección.

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). Sin embargo, el tipo de cambio real se ubica bajo sus promedios históricos (Gráfico 4.6). Nuestro escenario base

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, *DollarIndex* y el diferencial de tasas entre Chile y EE.UU.
Fuente: Banco Central, BBVA Research

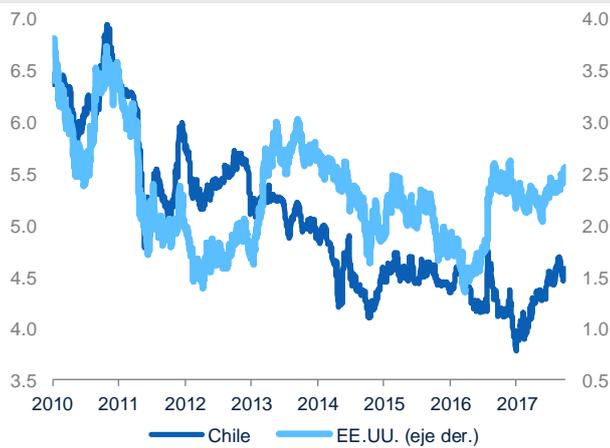
Gráfico 4.6 Tipo de cambio real (promedio 1986=100, \$/US\$)*



* Punto muestra estimación del TCR spot al 28 de diciembre (87,9).
Fuente: Banco Central, BBVA Research

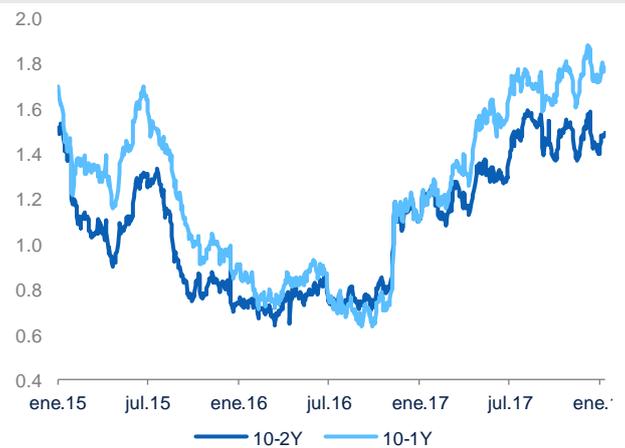
Las tasas de interés benchmark han continuado aumentando de la mano de un aumento en las tasas de interés externas y de una visión neutral para la TPM local (Gráfico 4.7). La pendiente de la curva de rendimiento ha comenzado a aumentar consistente con la recuperación económica que anticipan las encuestas y también nuestro escenario base (Gráfico 4.8).

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



Fuente: Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 4.8 Pendiente de la curva de rendimiento local (puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg, 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 29391495

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mijimenezg@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

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.com www.bbvaresearch.com