

25 de febrero, 2021

Chile | Disminuyen castigos en bolsa y tipo de cambio

Exitoso proceso vacunación, alta liquidación de USD y/o cierta calma política colaboran en apetito por activos chilenos, más allá del alza del precio del cobre

El tipo de cambio se ha apreciado sustancialmente en lo reciente. Si a mediados de octubre de 2020 se ubicaba por sobre los \$800, actualmente está cerca de romper la barrera de \$700. Con la bolsa chilena ha ocurrido un fenómeno similar, apreciándose 40% en dólares desde octubre 2020 que se compara favorablemente con el 25% de economías emergentes. El exitoso proceso de vacunación, que ya tiene más de 3 millones de chilenos inoculados (16% de la población), la alta liquidación de USD por parte de Hacienda y/o la mayor calma política habrían influido en la reciente re-valorización de los activos financieros locales más allá incluso del alza del precio del cobre, pues la paridad ha revertido parte del castigo observado desde octubre 2019.

En efecto, en la Fig. 1 se observa el desalineamiento nominal del peso donde la moneda experimenta un fuerte castigo luego del estallido social de octubre 2019. Luego de alcanzar un nivel máximo de castigo (depreciación respecto a valor fundamental) a inicios del 2020, la paridad ha comenzado a cerrar el desalineamiento, aspecto que se ha acentuado desde octubre 2020. De tal manera, nuestro modelo señala que la paridad se encontraría en la parte alta del rango estadístico tolerable, considerándose alineado con fundamentales de corto plazo.

Si bien el BC anunció el pasado 13 de enero un proceso de acumulación de reservas internacional por USD15 b. que se encuentra en plena ejecución con compras diaria de USD40 millones desde el 18 de enero -con un *bid-to-cover* promedio de 3,3X dando cuenta de la amplia liquidez en USD-, ha sido incapaz de sostener la fuerte presión apreciativa de factores fundamentales. El BC, como es característico para un banco central que sigue metas de inflación, no manifestó objetivos cambiarios en este proceso de acumulación, pero la percepción de mercado es que habría algún interés secundario por evitar relevantes apreciaciones reales de la moneda que generen caídas en la competitividad del sector transable no minero, así como retrocesos en la inflación de mediano plazo una vez que disminuyan los efectos inflacionarios provenientes del quiebre de las cadenas de abastecimiento generadas por la pandemia.

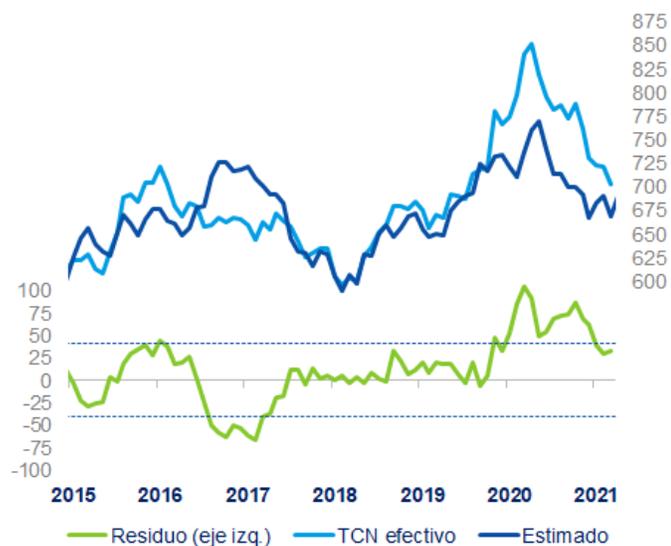
En la Fig. 2 se observa el Tipo de Cambio Real Spot, junto a su promedio histórico de 15 y 25 años. Desde mediados de 2020, el Tipo de Cambio Real se ha apreciado. En el momento en que el BC anunció la compra de USD para aumentar sus reservas internacionales, este se encontraba en 98, mientras que su valor *spot* se ubica en torno a 95 puntos. Actualmente, el TCR se encuentra muy cerca de sus promedios históricos pero la economía aún tiene amplias brechas de capacidad, las que bajo nuestro escenario base seguirían abiertas al menos hasta inicios del año 2022. Esto es aún más preocupante en el mercado laboral, donde aún resta por recuperar cerca de 1 millón de puestos de trabajo

y el ritmo de creación de empleo ha venido perdiendo fuerza en el margen. Esta situación sin duda no colabora con el sector transable no minero ya sometido a problemas logísticos, a la vez que dificulta aún más la estabilización de la inflación en torno a la meta de 3% dentro del horizonte de política.

Sobre la bolsa chilena, el rally en pesos y dólares observado en lo reciente no constituye en sí mismo un aspecto que pueda evaluarse como positivo respecto a la percepción del país más allá del alza del precio del cobre. Consecuentemente, evaluamos el premio/castigo de la bolsa chilena controlando por el efecto de *commodities*, para lo cual estimamos un “premio ajustado” por cobre para Chile y *commodities* relevantes para economías emergentes comparables. En la Fig 3. se observa que el premio/castigo de la bolsa ha tenido un relevante co-movimiento con la administración de turno. Sin embargo, al inicio de Piñera II, la bolsa chilena comienza a recuperar premio el que rápidamente se diluye a los pocos meses. En octubre 2019 el castigo se acentúa marcadamente, en tanto la pandemia genera una breve reversión del castigo que al poco andar vuelve a continuar. **En el margen, específicamente desde octubre 2020, se observa una recuperación, aun en territorio de castigo, para la bolsa chilena.** Nuestra visión es que el castigo sobre los activos chilenos bursátiles estaría concluido al menos por este año. No esperamos acentuación del castigo en activos chilenos durante el resto del 2021, toda vez que la economía presenta vientos favorables de la mano de mayor probabilidad de concreción de la inversión gracias al proceso de vacunación, un ambiente político algo menos tenso y un escenario internacional que debería potenciar la demanda externa.

Figura 1

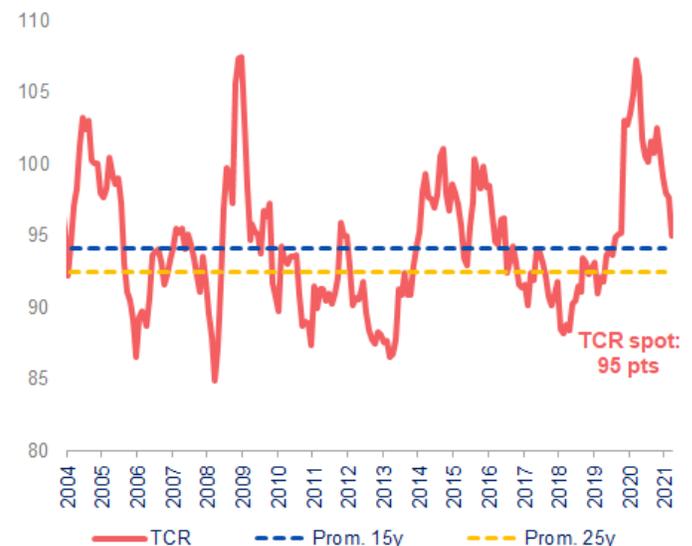
Desalineamiento nominal del tipo de cambio: cerrando desalineamiento (\$/USD)



Nota: Modelo de desalineamiento nominal basado en Cowan, Rappoport y Selaive (2007)
Fuente: Scotiabank Economics

Figura 2

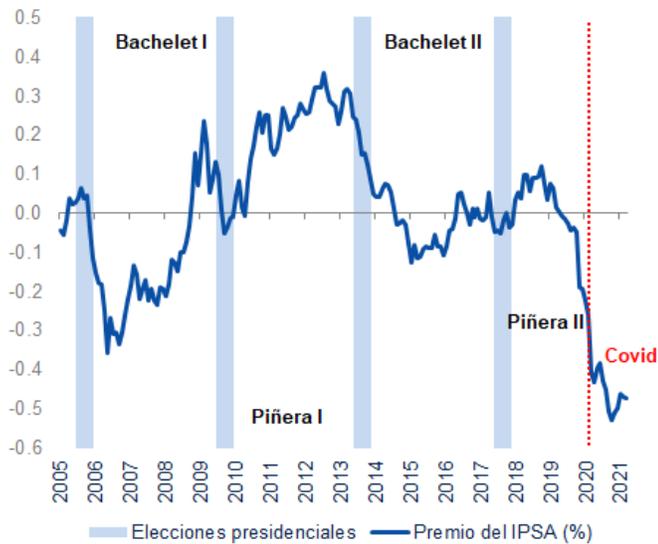
Tipo de cambio real: en niveles promedio históricos pero economía aun con amplia brecha (índice promedio 1986=100)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 3

Premio/castigo de la bolsa local respecto a emergentes: estabilización y leve recuperación (%)



Nota: Negativo (positivo) es castigo (premio). Modelo simple entre el ratio IPSA/MSCI emergentes (en USD) versus el ratio entre precio Cobre/índice GSCI. En el gráfico se muestra el residuo de la regresión para revelar el premio no atribuible a Cobre. Valores positivos (negativos) muestran premio (castigo) del IPSA respecto al índice de bolsas emergentes.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Carlos Muñoz Cárcamocarlos.munoz@scotiabank.cl

DISCLAIMER

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.
