

21 de diciembre, 2021

Tipo de cambio en el muy corto plazo esperando señales de gobernabilidad

El peso ha reaccionado al triunfo presidencial de Gabriel Boric por una amplia (no esperada) mayoría. Luego de alcanzar niveles cercanos a \$880, en un escenario internacional menos favorable para emergentes que también contribuyó marginalmente en la depreciación, anticipamos estabilización a espera de los primeros anuncios del nuevo gobierno. El tipo de cambio real se ubica en niveles similares a los de inicios de los 90, dando cuenta de una significativa depreciación del CLP (Fig 1). Será crucial conocer el nuevo Ministro de Hacienda a cargo de preparar y enviar para discusión al Congreso las reformas más emblemáticas (Pensiones y Tributaria). Como es usual en estas circunstancias, la elección de una persona técnicamente preparada, con capacidad para lidiar y negociar con las bancadas de izquierda y derecha, así como experiencia en temáticas de pensiones y tributarias serán importantes para contener los altos grados de incertidumbre política que han caracterizado la economía desde el estallido social.

De hecho, la incertidumbre política y económica doméstica ha sido uno de los principales ingredientes explicando la dinámica de variables financieras claves, como el tipo de cambio (Fig 2). Cuando incorporamos como determinante dicha incertidumbre, el tipo de cambio no luce particularmente desalineado. En ese contexto, reducir los grados de incertidumbre política resulta crucial para contener depreciaciones adicionales del CLP. Consideramos que los nombres de Roberto Zahler y Guillermo Larraín estarían siendo explorados por el presidente electo en conjunto con otros más cercanos a la coalición Apruebo Dignidad.

Por un lado, Roberto Zahler cuenta con la experiencia como presidente del Banco Central, así como una histórica cercanía con la Democracia Cristiana. Su experiencia en temas de pensiones es bastante menor pero sus años de consultoría económica lo han acercado a grupos económicos importantes dentro del país. Por su parte, Guillermo Larraín, ex superintendente de Pensiones, Valores y Seguros, así como Vice-Presidente de Banco Estado, consultor internacional y Académico de la U. de Chile también es cercano a la Democracia Cristiana y ha sido más activo políticamente en lo reciente al ser parte del equipo económico de Yasna Provoste y vocero independiente del programa de Gabriel Boric. También se ha mencionado a Eduardo Engel, pero vemos escasa probabilidad de que acepte un cargo político y vemos su opción de academia y asesoría mucho más afín con sus intereses. Para el cargo de Ministro de Hacienda, consideramos que por razones táctico-políticas el presidente electo no optará por su círculo económico más cercado (Diego Parlow, Nicolás Grau o Claudia Sanhueza).

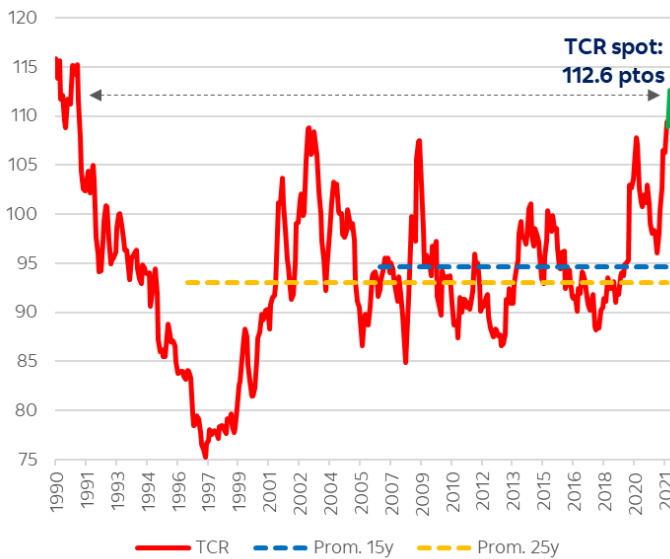
Dentro de los anteriores, nos inclinamos por Guillermo Larraín como próximo Ministro de Hacienda. Si bien su actitud hacia las AFPs ha sido más benevolente que las del círculo económico cercano a Gabriel Boric, aquello se transforma en una virtud en la coyuntura actual. La reforma de pensiones que elaboraría tendría un mejor equilibrio entre las promesas de campaña y los objetivos logrables. Esperamos que el anuncio del nuevo Ministro de Hacienda ocurra no más allá de medianos de enero, pero no descartamos que se produzca incluso antes de que termine el 2021.

Implicancias para el peso-dólar. Una vez ratificado un nombre cercano a la centro-izquierda como el anterior, esperamos apreciaciones multilaterales del peso hacia niveles de \$850/840. Una sorpresa con un

nombramiento de Ministerio de Hacienda de los técnicos cercanos a la coalición Apruebo Dignidad podría llevar la paridad hacia niveles de \$900 en el corto plazo.

Figura 1

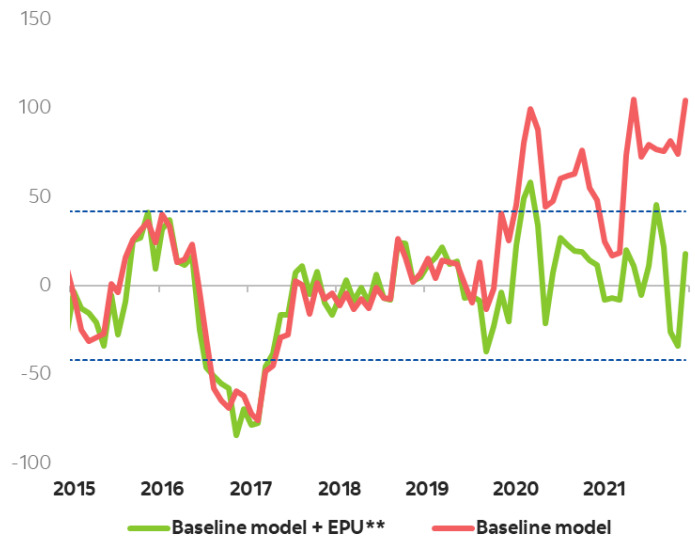
Tipo de Cambio Real: niveles similares a los de inicios de los 90s
(índice, 1986=100)



Fuente: Banco Central, Scotiabank Economics

Figura 2

Desalineamiento del CLP: modelo en base a fundamentos clásicos en comparación con modelo que incorpora la incertidumbre política y económica*
(\$ por dólar, desalineamiento comparado con el modelo base)



*Basado en un modelo de fundamentales de corto plazo, que incluye precio del cobre, dólar Index (DXY), swap spread (Chile-USA) y expectativas (IMCE exc. Minería), entre otros.
**El índice EPU es una medida de la incertidumbre total de la política económica en dos periódicos chilenos. Datos disponibles en http://www.policyuncertainty.com/chile_monthly.html (Rodrigo Cerda, Álvaro Silva y José Tomás Valente). También disponible en Clapes UC (<https://www.clapesuc.cl/indicadores/indice-de-incertidumbre-economica-iiec>)
Fuente: Scotiabank Economics

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorgaanibal.alarcon@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.

TM 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.
