

Informe de mercados

Se abren oportunidades en activos externos

Economics & Financial Research Chile

9 de agosto de 2021

Síntesis



DESARROLLADOS: La reapertura continúa en EE.UU, aunque el temor por la variante Delta aún no desaparece. El mercado laboral continúa sorprendiendo positivamente (943k en julio). La Fed mantiene el tono cauteloso, pero en nuestro escenario, podríamos tener un ajuste hacia un tono menos expansivo a inicios del 2022. Reino Unido está afectado por nuevos brotes, lo que coloca cautela en el resto de Europa. La tasa del bono del tesoro ha continuado retrocediendo a niveles de 1,3%, lo que ha detenido parcialmente el ajuste de portafolio hacia sectores rezagados y recuperado el apetito por tecnológicas, aspecto que consideramos transitorio en un contexto de apertura global que ha comenzado a intensificarse, y donde el principal riesgo es la capacidad de las vacunas actuales de detener el avance de la nueva variante. Dado los aún altos niveles de liquidez global, las tasas de interés y buenos resultados a nivel corporativo, consideramos que aún quedaría rentabilidad en la bolsa americana y nos movemos a una posición neutral.

EMERGENTES: La producción industrial y ventas del comercio en China se recuperan, aunque mostrando registros algo menores a los esperados. La preocupación por las regulaciones chinas a las grandes corporaciones ha llevado a salida de capitales y retroceso en valoraciones. Esto ha afectado el apetito por emergentes en general, y arrastrado parcialmente el precio de *commodities*. Evaluamos favorablemente los niveles de valoración de emergentes y mantenemos una posición de sobre-ponderar dentro de los portafolios.

BOLSA LOCAL: El IPSA se ha mantenido en torno a los 4.200 puntos durante los últimos 3 meses, a pesar de buenos resultados corporativos. Son varios los factores que han impedido que la bolsa chilena recupere valoraciones, entre ellos, los riesgos políticos, el retroceso del cobre, y la situación política en Perú que ha afectado a algunas empresas locales. Dado los atractivos niveles de la bolsa local, mantenemos una posición neutral a la espera de mejores señales desde el ámbito político local, estabilización en el nivel de contagios y consecuente mayor apertura, así como señales de gobernabilidad en Perú. A pesar de los anteriores, debemos reconocer que en la medida que se mantenga un escenario político complejo localmente, el IPSA estaría con techo para recuperar sus valoraciones históricas.



DEUDA LOCAL: En su reunión de julio, el Banco Central aumentó la tasa de política en 25 puntos base dejándola en 0,75%. Posterior a la reunión hemos tenido favorables noticias en términos de actividad con una expansión del IMACEC de 20,1% a/a que superó expectativas, en conjunto con un registro de inflación de 0,8% m/m marcadamente sobre lo esperado. En ese escenario, vemos como altamente probable que el BC continúe normalizando la tasa a un ritmo de 25 pb. en todas las reuniones restantes del 2021 para dejar la tasa de política en 1,5% en diciembre 2021. Adicionalmente, el Gobierno se ha abierto a una extensión del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) que, para su financiamiento, tendría que venir acompañado de nuevas emisiones de deuda que incrementaría la oferta de papeles soberanos colocando presión en la parte media-alta de la curva de tasas de interés. En ese escenario, por ahora no vemos retrocesos significativos en las tasas de interés a todos los plazos, y nos mantenemos neutrales.

TIPO DE CAMBIO: El peso-dólar alcanzó niveles de \$790, y ha experimentado una depreciación superior a la que se puede explicar por la caída del precio del cobre y la apreciación del dólar globalmente. Factores locales estarían detrás de parte importante del alza del tipo de cambio, algunos de ellos los consideramos transitorios, y mantenemos nuestra visión de la moneda retrocediendo a \$720 hacia diciembre del 2021. Por un lado, una importante migración de cotizantes de AFPs hacia fondos riesgosos ha impulsado un renovado apetito por compra de USD. Fenómeno similar hemos visto en FF.MM. donde los aportantes han privilegiado activos líquidos y exposición a dólar. Si bien Hacienda ha continuado la venta de USD para financiar el gasto público, el Banco Central también mantiene el proceso de compra de USD contrarrestando parcialmente el efecto apreciativo del primero. Esperamos que la migración hacia fondos riesgosos se atenúe durante los próximos días, el Banco Central realice nuevos ajustes al alza en la tasa de política monetaria, y Hacienda mantenga la venta de divisas ante una extensión del IFE que llevaría a nuevas colocaciones de deuda en moneda extranjera que deberán ser liquidadas localmente.

Estrategia



Activos:	Sub-ponderar	Neutral	Sobre-ponderar
Bolsas Desarrollados		●	
Bolsas Emergentes			●
Bolsa local		●	
Alza de tasas locales (largas)		●	
Alza de tasas locales (cortas)		●	
Aumento del tipo de cambio (\$/USD)	●		

Desarrollados



EE.UU.: en el segundo trimestre, la economía creció menos que lo esperado

Según cifras preliminares, el PIB se expandió 6,5% t/t anualizado, cifra que decepcionó fuertemente las expectativas del mercado (Bloomberg: 8,4%).

Por su parte, según el Departamento del Trabajo, se crearon 943 mil empleos en sectores no agrícolas durante julio, cifra que superó las expectativas del mercado (Bloomberg: 870 mil). En tanto, la tasa de desempleo bajó a 5,4% (Bloomberg: 5,7%). En cuanto al empleo, destacó la fuerte creación en sectores como alojamiento y servicios profesionales.

En su reunión de julio, la Reserva Federal mantuvo la TPM en 0,25%, manteniendo el tono de cautela respecto de futuros incrementos en la TPM. A pesar del fuerte incremento de la inflación (5,4% a/a en junio), el Banco Central sostuvo que sigue siendo resultado de "factores transitorios", reiterando que permitirán que la inflación se ubique por sobre la meta de 2% durante algún tiempo. Consideramos que, hacia comienzos de 2022, la Fed podría señalar menores ajustes en la tasa. Respecto a la compra de deuda, la Fed mantuvo el ritmo de US\$ 120 mil millones.

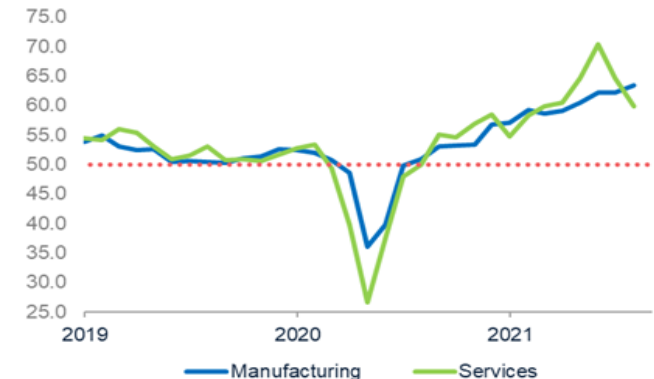
La actividad en el sector servicios en Estados Unidos tuvo una nueva desaceleración en julio, aunque se mantiene en zona de expansión económica. El índice que mide el nivel de actividad de las empresas del sector (PMI) se ubicó en 59,9, retrocediendo respecto de los 64,6 puntos alcanzados en junio.

Dado los aún altos niveles de liquidez global, las tasas de interés y buenos resultados a nivel corporativo, consideramos que aún quedaría rentabilidad en la bolsa americana y nos movemos a una posición neutral.

EE.UU.: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



Indicadores de confianza (PMI) en EE.UU



*Valores positivos (negativos) indican datos efectivos mejores (peores) a lo estimado.

Fuente: Bloomberg, OMS, Scotiabank Economics



EUROPA creció por sobre las expectativas del mercado en el segundo trimestre

La producción industrial creció 20,5% a/a en la Eurozona en mayo. El registro fue liderado por el crecimiento de la producción de bienes de consumo durable, que creció 37,6% a/a en términos reales.

Según cifras oficiales, el PIB de la Eurozona creció 2,0% t/t en el segundo trimestre (Bloomberg: 1,5% t/t), registrando un aumento interanual de 13,7%. Respecto del año anterior, destacó el crecimiento en España (19,8% a/a) y Francia (18,7% a/a).

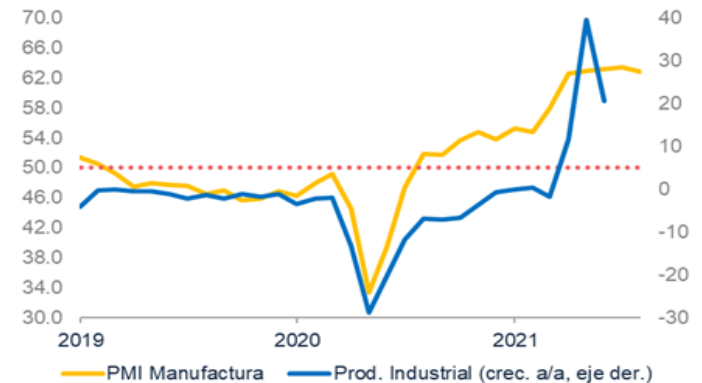
En julio, el indicador de sentimiento económico de la Unión Europea (UE), que es una encuesta mensual de consumidores y empresas, aumentó a 119 puntos (junio: 117,9), registrando aumentos por seis meses consecutivos y ubicándose por encima de su promedio a largo plazo de 100 puntos. Este es su nivel más alto desde la crisis financiera de 2008, a excepción de algunos meses en 2017. Este optimismo se tradujo en mejores indicadores de crecimiento, ya que el PMI manufacturero de julio se ubicó en 62,8 puntos, mientras que el PMI de servicios subió a 59,8 puntos.

Por otra parte, el Banco Central de Inglaterra mantuvo sin cambios la tasa de interés en 0,1%, así como su programa de compra de activos. También proyectó que la economía crecerá 7,25% en 2021 y 6,0% en 2022.

Europa: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



Evolución PMI manufactura y Prod. Ind (índice, crec. a/a)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Emergentes



CHINA: Producción industrial creció 8,3% a/a en junio, acumulando una expansión de 15,9% a/a en el primer semestre

La producción industrial de China creció un 8,3% interanual en junio, acumulando una expansión de 15,9% a/a en el primer semestre de este año. En el mes de junio, destacó el crecimiento de la industria manufacturera, que avanzó 8,7% a/a, y la industria de electricidad, calefacción, agua y gas, que creció 11,6% a/a. La minería, en tanto, avanzó 0,7% a/a.

La actividad de las fábricas de China ha moderado ligeramente su expansión en julio, según refleja el índice de gestores de compras (PMI), elaborado por Beijing, que se ha situado en 50,4 puntos, frente a los 50,9 del mes anterior, mientras que el dato correspondiente al sector no manufacturero, que incluye la actividad de los servicios, bajó hasta los 53,3 puntos desde los 53,5 de junio.

Por su parte, el Banco Central de China mantuvo la tasa de interés para préstamos a un año en 3,85% y para 5 años en 4,65%, a pesar de la creciente expectativa de recortes. Asimismo, anunció un recorte del monto en reservas que los bancos deben mantener, lo cual permitió la inyección de US\$ 150 mil millones a la economía.

En el mercado del petróleo, el acuerdo de producción alcanzado por la OPEP+ arrastró a la baja los precios durante el mes. Cabe señalar que la organización llegó a un acuerdo para aumentar la oferta de petróleo en 400 mil barriles diarios entre agosto y diciembre de este año.

Evaluamos favorablemente los niveles de valoración de emergentes y mantenemos una posición de sobre-ponderar dentro de los portafolios.

China: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)*



Precio del petróleo Brent y cobre (US\$/bbl, ¢US\$/lb)



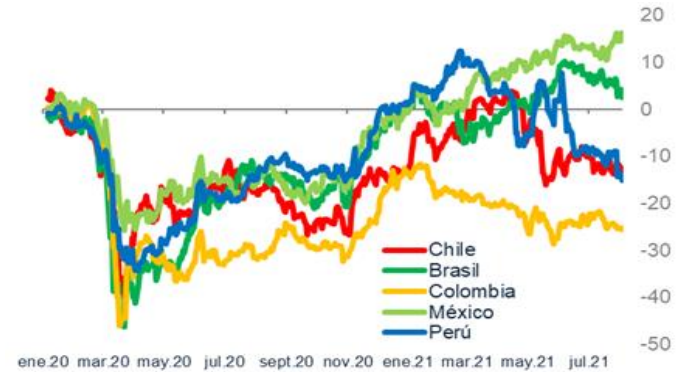
* Valores positivos (negativos) indican datos efectivos mejores (peores) a lo estimado.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

LATINOAMÉRICA: Ruido político en Perú y retiro del estímulo monetario en Brasil para controlar la inflación

- En Perú, la agenda política continúa alimentando a los mercados. A fines de julio, Pedro Castillo asumió la Presidencia del país, anunciando el envío de un proyecto de ley para permitir la creación de una Asamblea Constituyente, con tal de modificar la Constitución. Por otra parte, la designación de Guido Bellido como Primer Ministro provocó amplio rechazo, principalmente en el Congreso.
- En Colombia, el Banco Central presentó el Informe de Política Monetaria, en el cual reiteró su pronóstico de crecimiento de 7,5% para 2021 y de 3,1% para 2022. Posteriormente, el gerente del Banco de la República señaló que tendrán que "empezar a pensar pronto en unos ajustes de la tasa de interés graduales hacia el alza", cuyo principal argumento sería el déficit en cuenta corriente.
- En Argentina, el Gobierno se encuentra trabajando en la ley de presupuestos a enviar el 15 de septiembre. En respuesta a las inquietudes por el aumento del tipo de cambio, el Gobierno señaló que la política cambiaria se mantendrá sin cambios respecto a lo presupuestado.
- En Brasil, el Banco Central elevó la TPM en 100 puntos base, hasta 5,25%, anticipando un nuevo aumento de la misma magnitud para la siguiente reunión.
- En México, el PIB creció 19,7% a/a (+1,5% t/t) en el segundo trimestre de 2021, según cifras oficiales preliminares.
- Las bolsas latinoamericanas mostraron retrocesos en las últimas semanas, con excepción de México, y en general, las monedas se depreciaron frente al dólar.

Bolsas de Latinoamérica (índice 2-ene-2020=0, en moneda local)



Monedas de Latinoamérica* (índice 2-ene-2020=0)



*Movimientos al alza indican depreciación de la moneda.

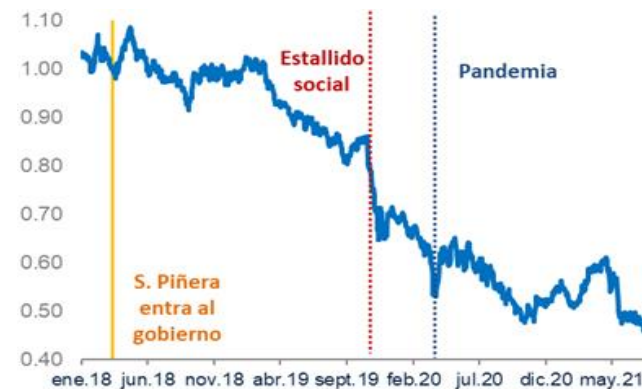
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Bolsa local

IPSA: sell-off global no permitió reflejar en la bolsa el positivo balance tras las primarias presidenciales

- La bolsa chilena (IPSA) se ha mantenido prácticamente estable en el último mes, bajando solo 1,1% en pesos. En dólares, la caída ha sido algo más pronunciada (6,5%). Si bien, tras el resultado de las elecciones primarias la bolsa ganó 3,5% (en pesos) debido a la derrota de los candidatos de posiciones políticas relativamente alejadas del centro (principalmente Daniel Jadue), los temores mundiales frente al avance del Covid generaron un sell-off en distintas bolsas, lo que absorbió las ganancias tras pocos días.
- Con esto, la bolsa local se mantiene depreciada respecto a otros emergentes, llegando a su punto más bajo, solo comparable con mediados de año de 2020.
- Dado los atractivos niveles de la bolsa local, mantenemos una posición neutral a la espera de mejores señales desde el ámbito político local, estabilización en el nivel de contagios y consecuente mayor apertura, así como señales de gobernabilidad en Perú. A pesar de los anteriores, debemos reconocer que en la medida que se mantenga un escenario político complejo localmente, el IPSA estaría con techo para recuperar sus valoraciones históricas.
- El desarrollo de los eventos políticos el resto del año, con alguna migración hacia la moderación de las propuestas, una consolidación de equilibrios políticos en la convención constituyente y mejor posicionamiento de candidatos del *establishment* político podría dar soporte a la plaza bursátil que ya se encuentra en términos relativos "barata" respecto a comparables.

Ratio ETF Chile respecto a emergentes (mar.2018=1)



Premio IPSA vs Emergentes (%)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics



ACTIVIDAD: Imacec de junio sorprende al alza

- IMACEC de junio sorprendió positivamente las expectativas del mercado y las nuestras, mostrando una expansión de 20,1% a/a (+2,1% m/m). La actividad de servicios lideró el crecimiento, principalmente en los sectores de salud y educación. Asimismo, la industria manufacturera aportó una de las mayores contribuciones al crecimiento mensual.
- Este registro de actividad de junio conduce a un crecimiento del PIB en la parte alta de nuestro rango (entre 7,5% y 8,5%). Sin embargo, proyectamos que la economía mostrará una contracción en términos desestacionalizados en el cuarto trimestre de 2021, continuando con la desaceleración en la velocidad de crecimiento arrastrada desde hace varios trimestres.
- La tasa de desempleo bajó a 9,5% en el trimestre terminado en junio, por debajo del registro de mayo y mejor que lo esperado por el mercado (10,0%). Esta menor tasa de desempleo se debe al bajo dinamismo observado en la fuerza de trabajo (-1,4%), y a el nulo crecimiento del empleo respecto del trimestre previo.

INFLACIÓN de julio se ubicó en 0,8% m/m, 4,5% a/a

- El registro de julio (0,8% m/m; 4,5% a/a) se explicó por alzas bastante generalizadas en todas las divisiones, incluso con alzas a nivel subyacente que sobrepasaron la esperada alta inflación de combustibles y alimentos.
- Para agosto, la inflación estará muy determinada por el accionar del Ministerio de Hacienda en cuanto al precio de los combustibles. Cabe señalar que, hacia finales de julio, la autoridad anunció algunas medidas para, al menos, contener las sucesivas alzas en el precio de las gasolinas mediante el manejo del MEPCO.

Nivel de PIB (2013=100, Imacec, desestacionalizado)



Inflación de julio por divisiones (incidencia, puntos porcentuales)

Divisiones	Incidencia (%)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.21
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.04
Vestuario y calzado	-0.01
Vivienda y servicios básicos	0.08
Equipamiento y mantención del hogar	0.08
Salud	0.04
Transporte	0.22
Comunicaciones	0.00
Recreación y cultura	0.05
Educación	0.00
Restaurantes y hoteles	0.06
Bienes y servicios diversos	0.04
IPC estimado	0.81
Redondeado	0.8

Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

Deuda local



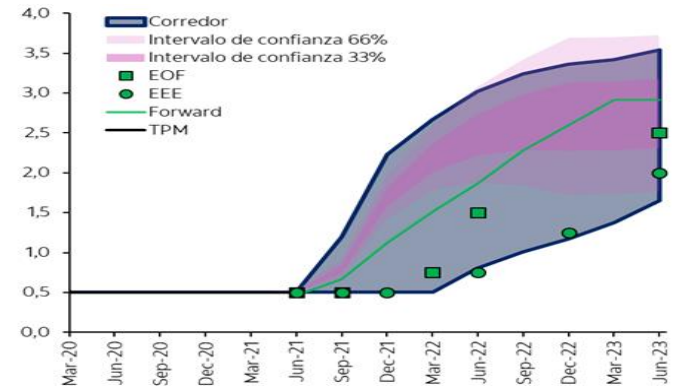
POLÍTICA MONETARIA: Proyectamos ajustes de 25 pb. en todas las reuniones restantes de 2021, dejando la TPM en 1,5% en diciembre

- En su reunión de julio, el Banco Central aumentó la tasa de interés hasta 0,75%, aunque manifestó mayor preocupación por las perspectivas para la economía mundial. El sesgo del comunicado fue más *dovish* que en ocasiones anteriores, señalando la intención de avanzar "con cautela".
- Sin embargo, el alto registro inflacionario de julio nos lleva a proyectar que el Banco Central elevará la TPM en 25 puntos base en cada una de las reuniones que restan en este año (agosto, octubre y diciembre), llevando la tasa de interés a 1,50% a fin de año.

TASAS DE MERCADO: Caída en las tasas de interés a todos los plazos, aunque en niveles elevados, consistentes con la recuperación económica

- Las tasas de interés locales (en pesos) disminuyeron más de 50 puntos base en julio (en el caso del bono a 10 años plazo), ubicándose en torno a 4,4% a principios de agosto. Parte de esta dinámica se explicó por la publicación, por parte del Ministerio de Hacienda, de las necesidades de financiamiento adicionales y la emisión de deuda por US\$ 8 mil millones extra, para financiar el mayor costo de la red de protección social. Asimismo, las tasas de interés en UF a 10 años plazo retrocedieron cerca de 30 puntos base durante en el mismo periodo, ubicándose en torno a 1,6%. En este contexto, las compensaciones inflacionarias bajaron levemente, ubicándose bajo 3% a distintos plazos (2,86% a 10 años).
- Consideramos que el mercado, en la medida que la economía ha retomado mayores grados de movilidad, ha comenzado a evaluar con mayor claridad la recuperación económica consistente con tasas de interés mayores. En ese escenario, por ahora no vemos retrocesos significativos en las tasas de interés a todos los plazos, y nos mantenemos neutrales. Eventos políticos que inyecten volatilidad no pueden descartarse hasta la elección presidencial de noviembre.

Expectativas de TPM (%)



Tasas de interés en Chile y EE.UU. (% , 10Y)



Fuente: Bloomberg, Banco Central, Scotiabank Economics

Tipo de cambio



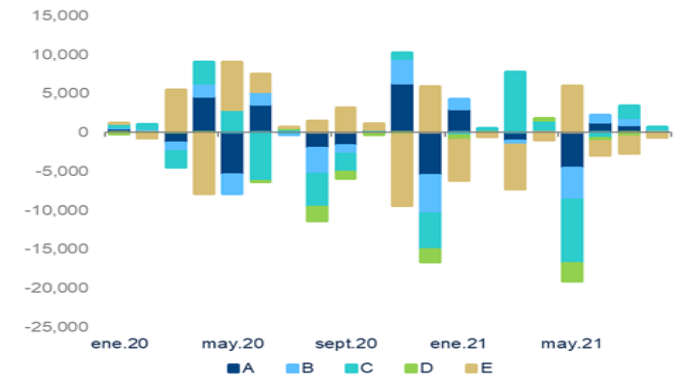
Mantenemos nuestra visión de que el tipo de cambio cerraría en torno a \$720 el año

- En el transcurso del último mes, el tipo de cambio ha aumentado a valores en torno a los 790 \$/USD en lo más reciente, mostrando una depreciación cercana a 5,5% respecto a sus niveles de principios de julio.
- **Los principales determinantes macroeconómicos del tipo de cambio no han mostrado grandes cambios.** El precio del cobre aumentó levemente desde comienzos de julio a la fecha, ubicándose en 428 centavos de USD/lb (+1,4%). En tanto, el dólar global (DXY) experimentó una apreciación de 0,07% en el mismo periodo (hasta 92,3).
- En tanto, la posición neta de derivados en el mercado externo se redujo en casi 200 millones de USD, respecto de lo observado hacia principios de julio, lo cual solo contribuyó levemente a la depreciación del peso chileno. Respecto al flujo de AFPs, no vemos presiones relevantes considerando los flujos observados hasta principios de agosto.
- **Consideramos que algunos eventos políticos locales han dominado la evolución del tipo de cambio,** aumentando la incertidumbre regulatoria. Destacamos principalmente los mejores resultados que ha mostrado Gabriel Boric en las encuestas (candidato de Apruebo Dignidad) y el anuncio del comienzo de la discusión en el Congreso sobre un cuarto retiro de parte de los fondos previsionales.
- Estimamos que el CLP se acercará a niveles en torno a \$720 hacia fines de año. No descartamos que el elevado nivel actual del tipo de cambio de explique por brotes de volatilidad producto del proceso constituyente y las múltiples elecciones que se realizarán durante el año, así como al avance de reformas regulatorias que aumentan la incertidumbre local.
- Por ahora, cambiamos nuestra visión a sub-ponderar el aumento en el tipo de cambio con objetivo de \$720 a diciembre 2021. Nuestra proyección se respalda en resultados políticos menos extremos y más cercanos al centro (elecciones primarias), un potente impulso externo y una recuperación de la actividad local superior a las economías de la región.

Posición cambiaria off-shore y CLP (MM USD, \$/USD)



Flujo de AFPs (mill. USD, movimientos acumulados en el mes)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Nuevo Calendario electoral 2021-2022

Nombre de la elección	¿Qué se vota?	Papeletas	Fecha
Consulta ciudadana "Unidad Constituyente"	Presidencial	1	21 de agosto 2021
Mega Elección II	Presidencial Senatorial Diputados Consejeros Regionales	4	21 de noviembre de 2021
Segunda Vuelta	Segunda Vuelta Presidencial	1	19 de diciembre de 2021
Plebis cito	Segundo Plebiscito ratificadorio de Nueva Constitución	1	1er Semestre 2022

ESCENARIO ECONÓMICO: Proyecciones

Proyecciones	2019	2020	2021	2022	2023
PIB (% a/a)	0,9	-5,8	8,5	3,5	3,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	4,0	3,0	3,0
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	720	700	680
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	1,5	2,25	3,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	4,2	3,8	3,3
Consumo total (% a/a)	0,8	-6,8	11,2	3,7	3,0
Inversión (% a/a)	4,4	-11,5	12,2	4,5	3,0
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-7,1	-3,0	-2,0
Cuenta corriente (% PIB)	-3,7	1,4	-1,0	-2,0	-2,5

Proyecciones de corto plazo:	Junio-21	Julio-21	Agosto-21
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	20,1%	16 a 18%	14 a 16%
Inflación (% m/m, IPC)	0,1%	0,8%	0,0%

Fuente: Scotiabank Economics

Calendario Económico Semanal: 9 al 13 de agosto

	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
País:	9 agosto	10 agosto	11 agosto	12 agosto	13 agosto
Chile	▪ Balanza comercial, julio	▪ Encuesta de Expectativas Económicas de agosto			
Estados Unidos			▪ IPC de julio (0,5% m/m)	▪ Solicitudes iniciales del seguro de cesantía, 7 de agosto	▪ Sentimiento U. de Michigan, agosto (81,2)
Europa				▪ Producción industrial, junio (11,0% a/a)	▪ Balanza comercial, junio
China					
Latam	▪ México: IPC de julio (0,54% m/m)	▪ Brasil: IPC de julio (0,93% m/m)		▪ México: Reunión de política monetaria ▪ Perú: Reunión de política monetaria ▪ Argentina: IPC de julio	▪ Brasil: Actividad Económica Mensual, junio (9,7% a/a)

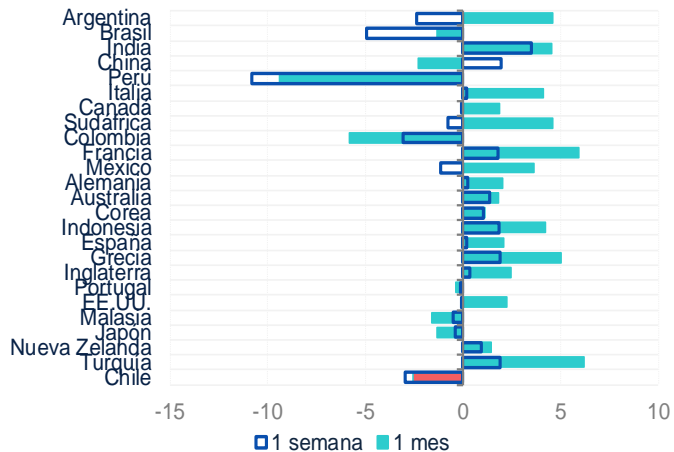
Nota: Entre paréntesis se muestra la expectativa de mercado disponible (Bloomberg).
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

Retornos

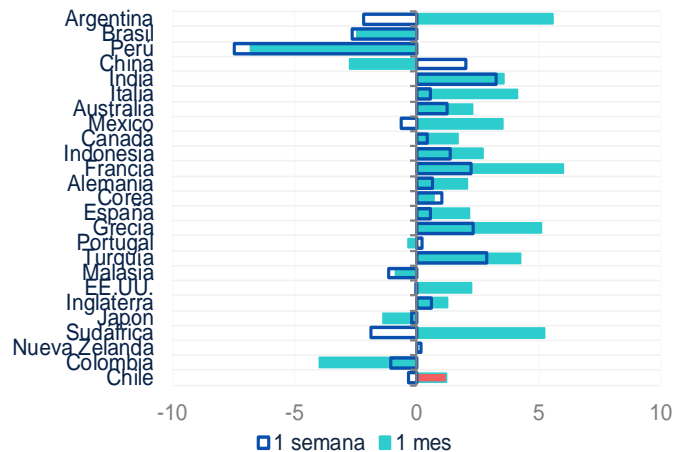


RETORNOS: Principales activos

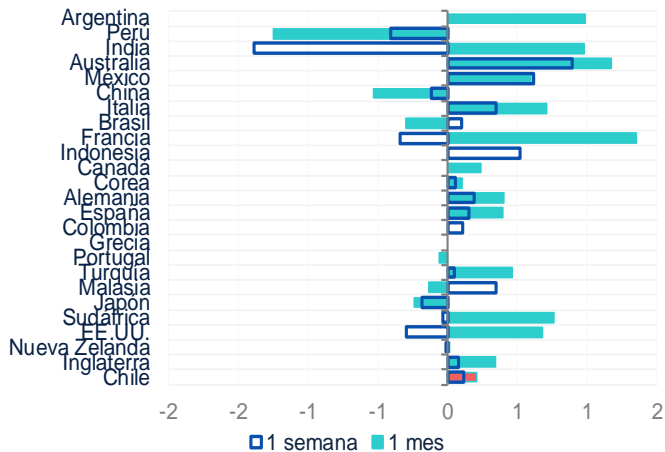
Bolsas en dólares (% , var. 1 mes & 1 semana, en USD)



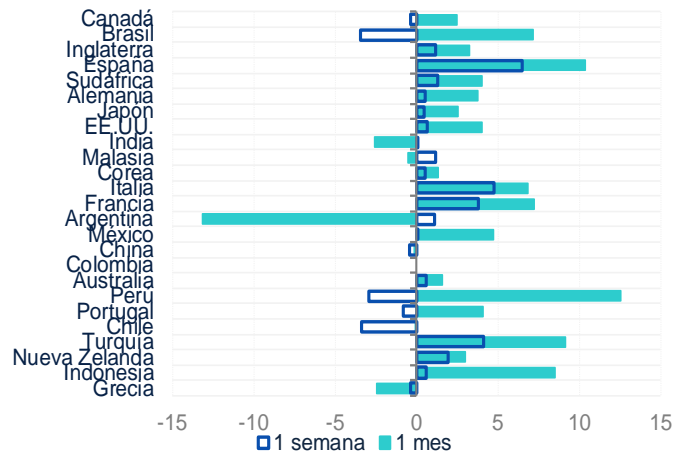
Bolsas en moneda local (% , var. 1 mes & 1 semana)



Razón Precio/Utilidad (veces, cambio en 1 mes & 1 sem.)



Utilidad por acción (% , var. en 1 mes & 1 semana)

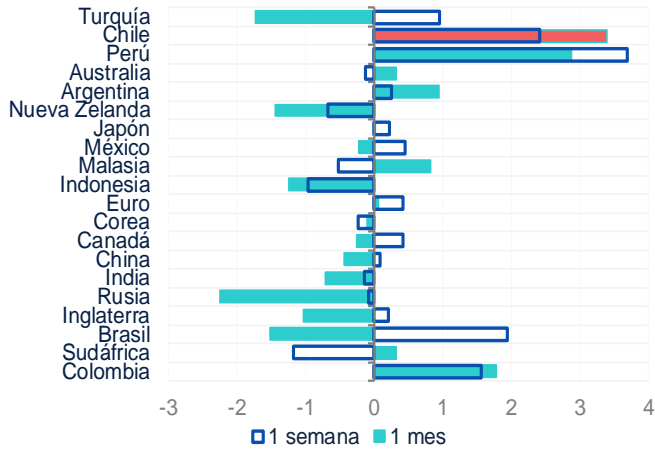


Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

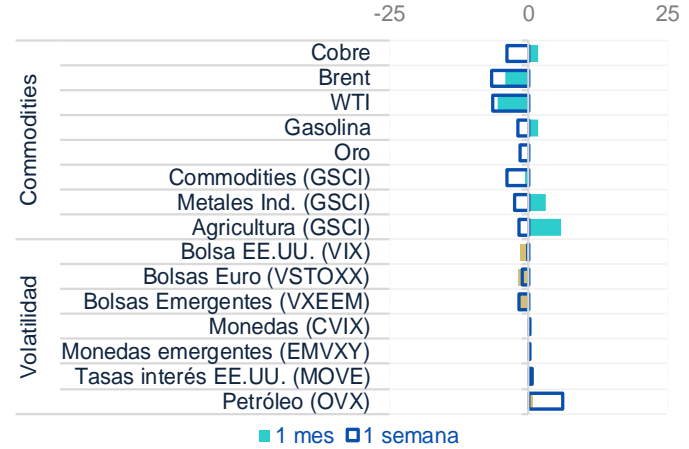


RETORNOS: Principales activos

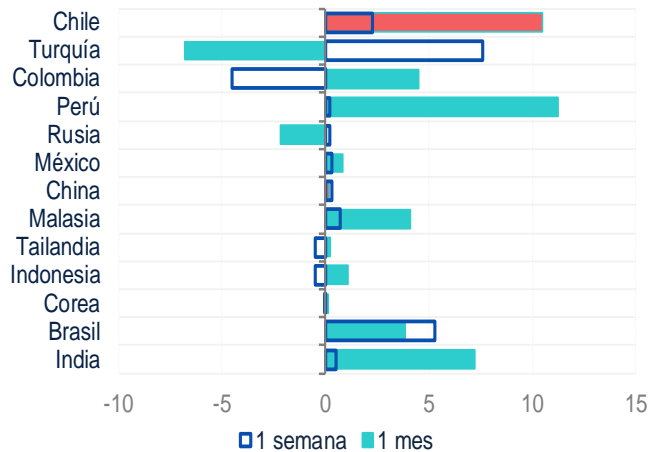
Tipos de cambio (% , var. 1 mes & 1 semana)*



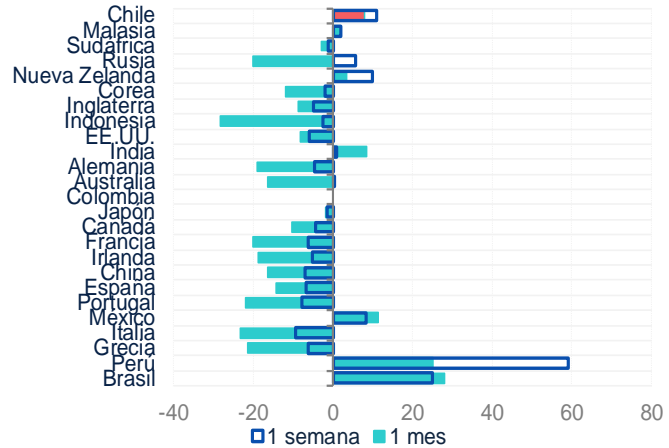
Precio de *commodities* y Volatilidad (% , var. 1 mes & 1 sem.)



Riesgo país (puntos base, CDS 5Y, cambio en 1 mes & 1 sem.)



Tasas a 10 años (puntos base, cambio en 1 mes & 1 semana)



* Valores positivos indican depreciación de la moneda respecto al dólar de EE.UU.
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

RETORNOS: Índices bursátiles



	Bolsas mundiales (en dólares de EE.UU., % var.)						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Desarrollados						
EE.UU. (S&P500)	4418	0.0	2.3	5.2	12.8	31.9	36.8
Alemania	18639	0.3	2.0	1.8	10.0	24.6	25.5
Inglaterra	9919	0.3	2.4	0.9	10.7	25.1	-0.8
Francia	8028	1.8	5.9	4.8	17.2	38.3	19.6
Italia	30383	0.2	4.1	2.9	7.7	31.3	15.3
España	10461	0.2	2.1	-3.4	5.6	26.6	-2.4
Japón	252.69	-0.4	-1.3	-6.0	-9.6	18.9	16.3
Corea	2.87	1.0	1.1	1.1	3.6	45.0	50.9
Canadá	16320	0.0	1.9	3.2	13.5	30.8	24.1
Australia	5562	1.4	1.8	1.3	4.9	27.2	18.5
Nueva Zelanda	9002	0.9	1.5	-2.3	-4.3	14.6	16.2
	Latam						
Argentina	679.79	-2.4	4.6	29.1	15.2	-3.3	-2.3
Brasil	23621	-5.0	-1.4	4.2	5.3	21.1	-18.0
Chile	5.45	-3.0	-2.6	-17.6	-10.7	6.0	-12.3
Colombia	0.31	-3.1	-5.8	-5.6	-18.7	3.3	-37.8
México	2572	-1.1	3.6	5.8	17.2	51.0	11.5
Perú	4267	-10.8	-9.4	-16.5	-29.2	-16.1	-31.2
	Otros emergentes						
China	765.87	1.9	-2.3	-2.2	-11.2	11.8	30.2
India	219.89	3.5	4.5	9.9	6.1	47.1	28.7
Indonesia	0.43	1.9	4.2	3.5	-2.3	21.9	-4.4
Turquía	168	1.9	6.2	-2.7	-22.6	17.6	-12.8
Malasia	354.76	-0.5	-1.6	-7.4	-8.3	-6.5	-8.7
Sudáfrica	4324	-0.8	4.6	-0.4	7.8	41.2	18.9

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

RETORNOS: Tasas de interés



	Tasas de interés a 10 años (% cambios en puntos base)						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Desarrollados						
EE.UU.	1.2	-6	-8	-36	4	67	-71
Alemania	-0.5	-5	-19	-27	-5	3	-31
Inglaterra	0.5	-5	-9	-27	5	42	-30
Francia	-0.2	-6	-20	-30	7	7	-28
Italia	0.5	-10	-23	-39	2	-40	-88
España	0.2	-7	-14	-25	8	-7	-26
Japón	0.0	-1	-2	-8	-6	-1	2
Corea	1.9	-2	-12	-22	4	57	20
Canadá	1.2	-4	-10	-35	15	70	-54
Australia	1.2	0	-17	-54	-11	30	-21
Nueva Zelanda	1.7	10	3	0	34	93	6
	Latam						
Brasil	9.6	25	28	29	190	292	281
Chile	4.3	11	8	82	146	226	140
Colombia	6.7	0	0	0	109	57	32
México	7.0	8	11	20	132	127	8
Perú	6.0	59	25	76	226	196	182
	Otros emergentes						
China	2.8	-7	-16	-32	-41	-16	-32
India	6.2	1	8	23	17	40	-35
Indonesia	6.3	-3	-28	-15	7	-51	-79
Rusia	7.0	6	-20	-15	47	99	60
Malasia	3.2	2	2	13	39	78	-14
Sudáfrica	9.2	-1	-3	17	73	-4	21

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

RETORNOS: Tipos de cambio



	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Desarrollados						
Euro	1.18	0.4	0.1	1.9	1.8	0.3	-5.3
Inglaterra	1.39	0.2	-1.0	-0.3	-1.4	-5.7	-4.8
Japón	109.73	0.2	0.0	0.6	4.3	4.0	1.0
Corea	1143.5	-0.2	-0.1	1.6	2.1	-3.4	-1.1
Canadá	1.25	0.4	-0.3	2.9	-1.9	-6.1	-3.8
Australia	0.74	-0.1	0.3	5.1	4.0	-2.3	-5.2
Nueva Zelanda	0.71	-0.7	-1.4	2.5	2.3	-5.2	-4.5
	Latam						
Argentina	96.88	0.2	0.9	3.3	9.9	33.3	61.8
Brasil	5.18	1.9	-1.5	-1.8	-3.3	-2.9	28.7
Chile	778.3	2.4	3.4	11.3	6.0	0.8	3.4
Colombia	3915	1.6	1.8	2.7	9.7	4.6	19.1
México	19.95	0.5	-0.2	-0.9	-0.8	-11.0	5.4
Perú	4.07	3.7	2.9	6.7	11.8	14.9	22.9
	Otros emergentes						
China	6.46	0.1	-0.4	0.0	0.2	-7.1	-7.2
Rusia	73.07	-0.1	-2.2	-1.6	-1.7	-0.5	18.0
India	74.18	-0.1	-0.7	0.6	1.7	-1.0	3.9
Indonesia	14343	-1.0	-1.3	0.2	2.4	-1.7	3.4
Turquía	8.54	1.0	-1.7	3.1	20.7	17.7	43.5
Malasia	4.22	-0.5	0.8	2.3	3.7	0.6	3.1
Sudáfrica	14.38	-1.2	0.3	1.2	-3.3	-17.4	2.7

* Variaciones positivas indican depreciación de la moneda respecto al dólar de EE.UU.

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

RETORNOS: Riesgo país, volatilidad y *commodities*

	Riesgo país: CDS a 5 años (puntos base)						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
Chile	69	2	10	15	25	1	27
Colombia	144	-5	5	9	49	20	72
México	95	0	1	-2	14	-39	16
Perú	93	0	11	-1	38	18	52
China	39	0	0	2	10	-2	8
India	202	0	7	-12	-5	-111	38
Indonesia	80	0	1	2	4	-36	12
Rusia	86	0	-2	-10	2	-12	31
Malasia	51	1	4	5	14	-3	17
Turquía	388	8	-7	-21	96	-214	106
Tailandia	40	0	0	0	2	-1	15

	Precio de commodities e índices de volatilidad						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	Commodities (USD, % var.)						
Cobre	4.35	-3.9	1.8	-5.9	18.6	49.4	55.5
Brent	71.1	-6.5	-4.1	4.4	17.4	57.7	7.7
WTI	68.9	-6.4	-5.5	6.5	18.9	64.3	12.9
Gasolina	223	-1.8	1.7	10.2	35.8	91.3	33.7
Oro	1805	-1.4	0.2	-0.6	-1.5	-12.0	18.5
Commodities (GSCI)	522	-3.9	-0.6	0.6	14.0	49.4	19.6
Metales Ind. (GSCI)	468	-2.4	3.2	-0.8	18.9	41.2	44.4
Agricultura (GSCI)	408	-1.7	5.8	-12.5	2.9	53.3	35.3
	Índices de volatilidad (cambio, niveles)						
VIX (EE.UU.)	18	0	-1	-1	-4	-5	4
VSTOXX (Euro)	18	-1	-2	-2	-2	-7	4
VXEEM (Emergentes)	21	-2	-2	-1	-1	-2	4
CVIX (Monedas)	6	0	0	0	0	-3	0
EMVXY (Monedas emergentes)	9	0	0	-1	-1	-3	2
MOVE (Tasas de interés)	63	1	1	5	14	20	4
OVX (Petróleo)	40	6	1	2	5	2	11

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

ECONOMICS & FINANCIAL RESEARCH

Jorge Selaive | Economista Jefe

jorge.selaive@scotiabank.cl

+562 2939 1092

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

+562 2939 1495

Aníbal Alarcón

anibal.alarcon@scotiabank.cl

+562 2939 1092

INFORMACIÓN IMPORTANTE

El único objetivo de este informe es entregar la opinión del editor acerca de la coyuntura económica y financiera, nacional e internacional. Por lo tanto, no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los valores (índices, acciones, bonos o cualquier otro instrumento de inversión) que se refieren en el mismo o cuyos precios puedan verse afectados por el comportamiento de las variables aludidas, así como tampoco respecto de los productos de inversión que ofrece Scotiabank Chile S.A. o sus filiales. Toda la información utilizada directa o indirectamente en este informe es obtenida de fuentes públicas que se estiman confiables, pero ello no garantiza que las cifras sean exactas ni completas ni definitivas y pueden ser sometidas a revisiones y actualizaciones periódicas por parte de sus emisores.

Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan, así como las opiniones que se derivan de ellas, han sido elaboradas por Scotiabank Chile S.A. con el fin de apoyar su gestión de inversiones, utilizando sus propios recursos analíticos y las mejores herramientas técnicas de que dispone. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan ni son los únicos elementos que se consideran en las decisiones de inversión de Scotiabank Chile S.A. o sus filiales. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Scotiabank Chile S.A. o sus filiales o cualquier sociedad o persona relacionada con ella pueden, en cualquier momento, tener una posición larga o corta en cualquiera de los valores aludidos directa o indirectamente y comprar o vender los mismos.

Los usuarios deben considerar que este informe es sólo uno de los múltiples factores que deben tomar en cuenta para sus decisiones de inversión y que el resultado de cualquier operación financiera realizada con el apoyo de la información que aquí se presenta es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. El desempeño pasado de cualquier instrumento financiero o indicador económico, así como la exactitud de los anteriores pronósticos sobre los mismos, no necesariamente se repetirá en el futuro.

Se deja expresa constancia que Scotiabank Chile S.A. no paga ni cobra suma alguna a los usuarios de este informe ni a los medios en que se publica ni a ninguna de sus personas relacionadas. Queda prohibido citar o reproducir, total o parcialmente, por cualquier medio, las opiniones, cifras o gráficos contenidos en este informe sin la expresa autorización de Scotiabank Chile S.A.