

# Informe de mercados

## Renovado apetito por emergentes



**Economics & Financial Research Chile**

7 de mayo de 2021



# SÍNTESIS

**DESARROLLADOS:** El PIB de EE.UU aumentó 6,4% a/a en el primer trimestre de 2021, consolidando el proceso de recuperación económica en un contexto en que la vacunación está avanzando a paso firme y ya se empiezan a levantar las restricciones a la movilidad. El dato de empleo de abril pasado, bajo lo esperado, coloca como desafío la recuperación del empleo y ha empujado cierto retroceso en las tasas de interés. De hecho, previamente la Fed mantuvo sin cambios la tasa de referencia, pero reconoció perspectivas de mayor crecimiento y mejoras en el empleo. Al otro lado del Atlántico, la Unión Europea avanza lentamente en el proceso de vacunación, en tanto el Reino Unido ya tiene a gran parte de su población inoculada, y se apronta a reabrir más áreas de su economía. Se espera que otros países de la región sigan esta tendencia, mientras indicadores de actividad, en especial manufactura, muestran una consolidación en su recuperación.

**EMERGENTES:** La economía china creció 18,3% interanual en el primer trimestre de 2021, en línea con el 18,5% que esperaba el mercado. La actividad fue impulsada por el consumo y una base de comparación débil, debido a que los efectos del Covid-19 se sintieron principalmente en el primer trimestre de 2020. El sólido desempeño chino en el último mes ha traído consigo una apreciación mayor del cobre, que se ubica en torno a USD 4,6/libra. El ajuste de portafolios globales hacia activos rezagados, esperamos acentúe las inversiones en economías emergentes y exportadoras de *commodities*. Seguimos posicionados esperando mejor retorno relativo de emergentes.

**BOLSA LOCAL:** Tras conocerse el veredicto del Tribunal Constitucional, que decidió no acoger el requerimiento del Gobierno para rechazar el tercer retiro de fondos previsionales, el IPSA sufrió una fuerte caída, retrocediendo cerca de 8% en menos de una semana. Este evento confirma que el intenso calendario político-electoral, sumado a los distintos proyectos de ley que se discuten en el Congreso, tendrán implicancias directas en la evolución de los activos financieros locales. Colocamos en sobre-ponderar la bolsa chilena el mes pasado, y reiteramos nuestra visión en este reporte. Si bien la discusión política sobre un "mínimo común" y las medidas de cuarentena podría generar cierto castigo a la bolsa, los consideramos transitorios a la luz del alto precio del cobre y el acelerado proceso de vacunación. La economía se encamina a un crecimiento del PIB que sobresale dentro de economías emergentes. De darse una disminución en la incertidumbre política posterior a las elecciones del 15 y 16 de mayo, con un resultado evaluado como amigable para el mercado, el IPSA podría volver a superar los 5.000 puntos.

# SÍNTESIS







---

**DEUDA LOCAL:** El Banco Central ha expresado que incluso en un escenario muy positivo en actividad, la primera alza en la tasa de referencia se daría a fines de 2021 o inicios de 2022. Tras la aprobación del tercer retiro de fondos previsionales, el Banco Central anunció medidas para contener la volatilidad de los mercados financieros, medidas que incluyen la reapertura del programa especial de Compra al Contado y Venta a Plazo (CC-VP), abierto a empresas bancarias y a otras instituciones financieras, y la extensión de la ventanilla REPO con empresas bancarias hasta agosto de 2021. Lo anterior ha llevado a caídas de las tasas locales en todos sus plazos durante los últimos días. Por ahora esperamos un descanso o leve retroceso en las tasas de interés en UF y pesos a plazos medios y largos, que consideramos transitorio, dado que en la medida que la economía retome mayores grados de movilidad, el mercado comenzará a evaluar con mayor claridad la recuperación económica consistente con tasas de interés mayores. Eventos políticos que inyecten volatilidad no pueden descartarse.

**TIPO DE CAMBIO:** Durante finales del mes de abril y lo que llevamos de mayo, el tipo de cambio se ha transado en torno a los 700 \$/USD, e incluso por debajo de este nivel, mostrando una apreciación respecto a sus niveles de principios de abril. Las noticias políticas (proyectos de modificación de impuestos en el Congreso, rechazo del TC al requerimiento del Gobierno para frenar el tercer retiro) han aumentado la incertidumbre regulatoria, lo que ha influido en una salida de capitales externos del mercado de derivados del tipo de cambio. Por otra parte, la venta de activos en el exterior por parte de las AFP, sumado a ventas de dólares por parte de Hacienda, han mantenido el tipo de cambio en niveles cercanos a \$700, impidiendo una mayor depreciación.

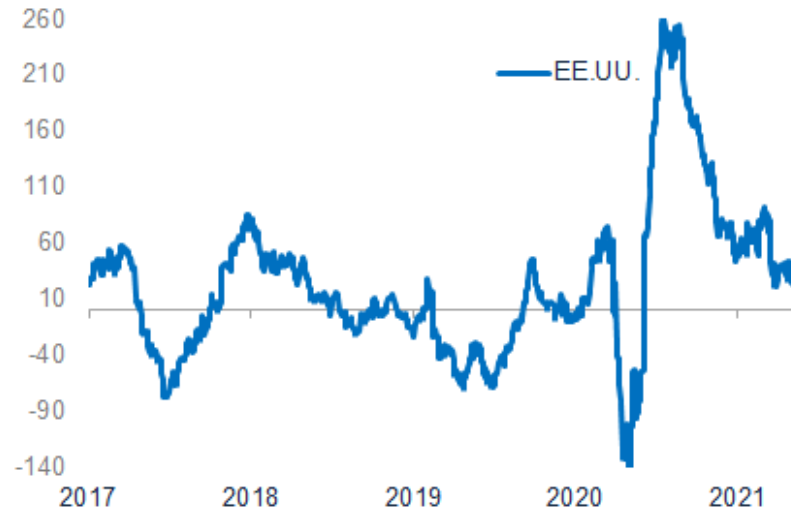
Los riesgos a nuestro escenario base, que podrían llevar al dólar a transarse a niveles superiores a \$750, vendrían dados por un proceso constituyente con alta fragmentación que impidiese amplios consensos, junto a un rebrote de la violencia en las calles. Por ahora, vemos con baja probabilidad que esto último se materialice, y revisamos nuestra visión del tipo de cambio con objetivo de \$700 a diciembre 2021 (desde \$720).

# ESTRATEGIA: Para próximos 3 a 6 meses

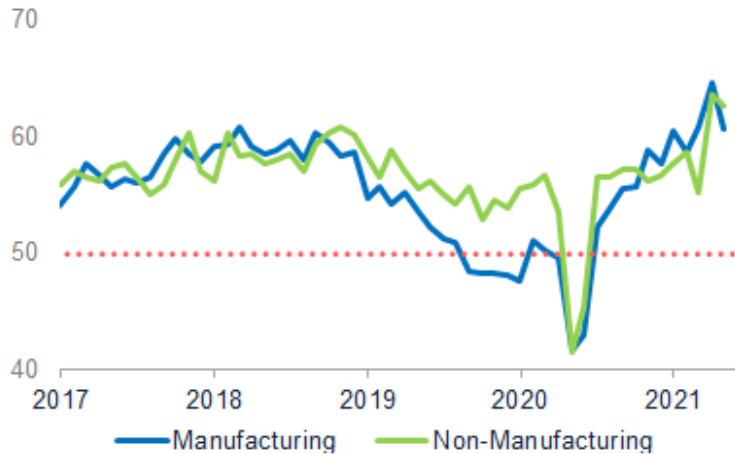
Activos:	Sub-ponderar	Neutral	Sobre-ponderar
Bolsas Desarrollados			
Bolsas Emergentes			
Bolsa local			
Alza de tasas locales (largas)			
Alza de tasas locales (cortas)			
Aumento del tipo de cambio (\$/USD)			

# DESARROLLADOS

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



## Indicadores de confianza (ISM) en EE.UU



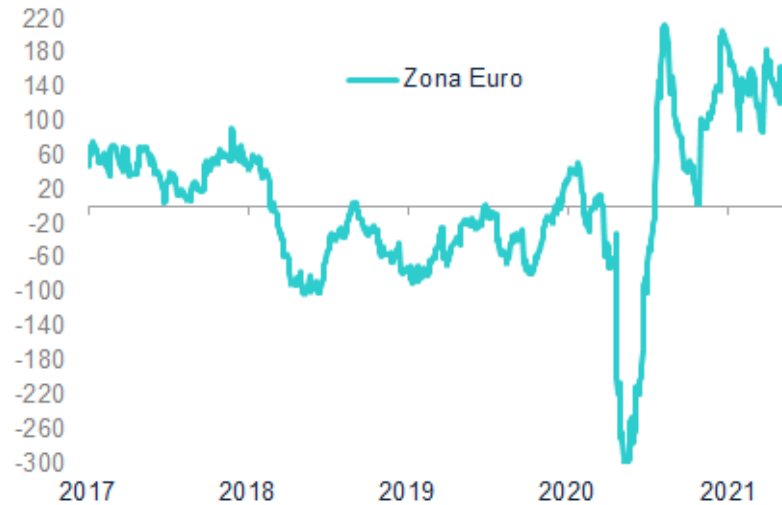
\* Valores positivos (negativos) indican datos efectivos mejores (peores) a lo estimado.  
Fuente: Bloomberg, OMS, Scotiabank Economics

## EE.UU crece 6,4% a/a en el 1TR2021

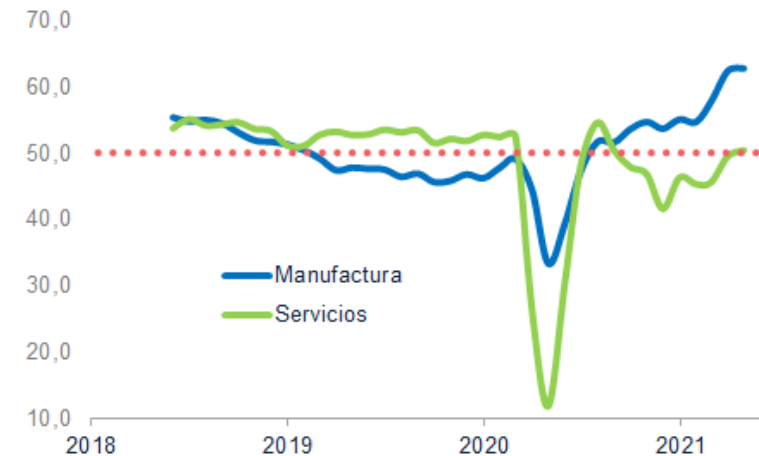
- El PIB de EE.UU aumentó 6,4% a/a en el primer trimestre de 2021, lo que representa una mejora luego del incremento de 4,3% a/a en el 4TR2020, pero que se ubica levemente bajo las expectativas económicas, que anticipan un 6,6%. La recuperación está liderada por un consumo estimulado por las políticas de asistencia impulsadas por el Gobierno entre las que se encuentra las transferencias de USD 1.400 a muchos hogares como parte del último paquete por USD 1,9 mil billones que se sumó a otras ayudas previas
- En su última reunión, la Fed mantuvo sin cambios la tasa de referencia, pero reconoció perspectivas de mayor crecimiento y mejoras en el empleo. "En medio de los avances en materia de vacunación y un fuerte apoyo político, los indicadores de actividad económica y empleo se han fortalecido" se lee del comunicado, mientras que el aumento de la inflación lo atribuyen en gran parte a factores transitorios.
- En indicadores de confianza empresarial, el PMI manufactura se ubicó en 60,5 puntos en abril, mientras que el PMI servicios alcanzó 64,7 puntos. Ambos registros superaron el nivel de marzo, mientras en el mercado laboral, el número de trabajadores que solicitó subsidio de desempleo descendió en la última semana a su registro más bajo en un año.
- Con todo, la bolsa estadounidense ha recuperado niveles con un ajuste de portafolio hacia empresas rezagadas. Si bien vemos oportunidades en la bolsa americana, consideramos que estarían en sectores rezagados/castigados, más que en el índice general o en tecnológicas.

# DESARROLLADOS

## Europa: Sorpresas económicas Citi (neutral=0)\*



## Evolución Euro respecto al dólar (USD/€)



Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## EUROPA: Apertura económica impulsa mercados

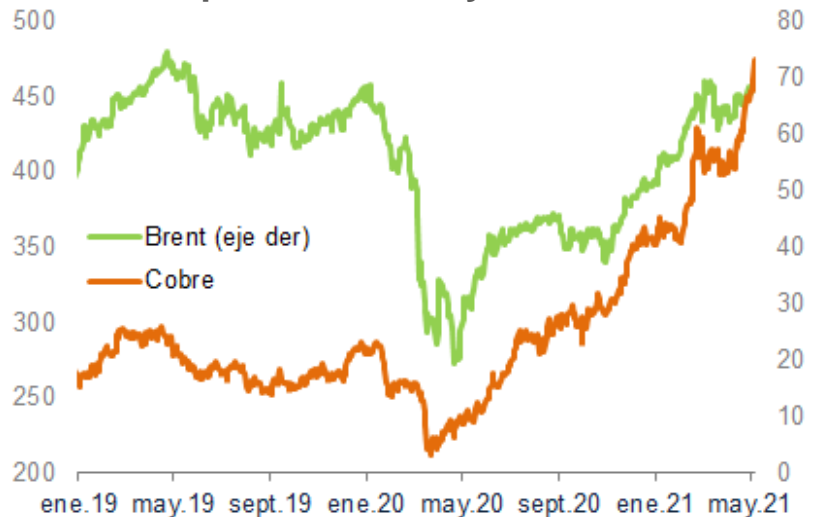
- Mientras la Unión Europea avanza lentamente en el proceso de vacunación, el Reino Unido ya tiene a gran parte de su población inoculada, y se apronta a reabrir más áreas de su economía. El primer ministro británico espera que a partir del 21 de junio todo el país este reabierto. Se espera que otros países de la región sigan esta tendencia, mientras indicadores de actividad, en especial manufactura, muestra una consolidación en su recuperación.
- Asimismo, el gobierno británico está estableciendo un centro de pruebas Covid-19 destinado a acelerar el despliegue de vacunas diseñadas para hacer frente a las nuevas variantes del coronavirus. El costo sería USD 40,6 millones.
- El gobierno alemán aprobó el martes una normativa para relajar las restricciones a las personas que están totalmente vacunadas, 8% de la población alemana ha recibido dos dosis de la vacuna y más del 28% la primera. Con el aumento del ritmo de vacunación y la disminución de los contagios.
- En otro ámbito, la UE se han lanzado a la carrera por la tecnología del hidrógeno, destinada a ser una pieza clave para lograr la descarbonización de la economía europea en 2050. Los planes de recuperación han catapultado los proyectos para desarrollar esta fuente de energía, que moverá una enorme inversión en las próximas tres décadas
- Seguimos posicionados con sesgo de sub-ponderar bolsas desarrolladas, ante mejores perspectivas relativas en otros mercados.

# EMERGENTES

## 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

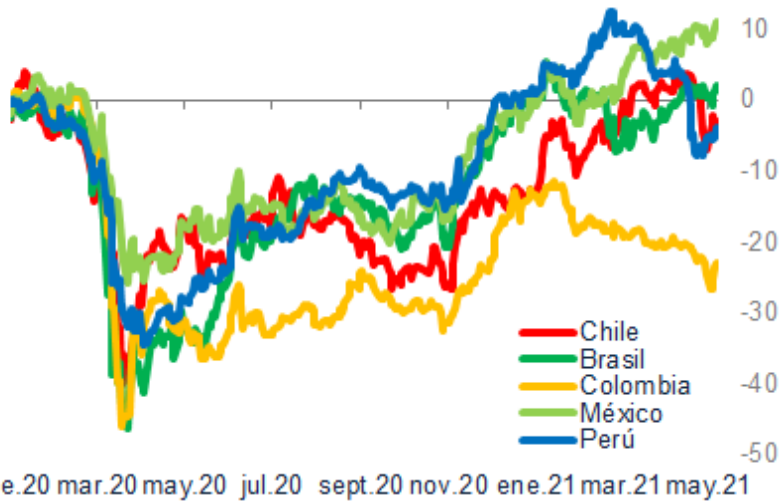
## CHINA crece un sorprendente 18,3% a/a en el 1TR2021

- La economía china creció 18,3% interanual en el primer trimestre, en línea con el 18,5% que esperaba el mercado. La actividad fue impulsada por el consumo y una base de comparación débil, debido a que los efectos del Covid-19 se observaron precisamente desde ese periodo, con confinamientos severos.
- La producción industrial se elevó 14,1% en marzo frente al 18% esperado, mientras que las ventas del retail lo hicieron 33,2%, superando los pronósticos de 28%. Por su parte, la formación bruta de capital fijo (inversión) escaló 25,6% frente a igual trimestre de 2020.
- En todo caso, la recuperación del país no está totalmente sellada, dado que ha sido desigual, con el consumo privado rezagado debido al aumento del desempleo. De esta manera, se espera que siga habiendo una brecha de producto negativa (crecimiento real menos crecimiento potencial), lo que implica que el riesgo de inflación seguirá siendo bajo.
- El yuan se ha apreciado en el último mes, pasando de 6,57¥/USD a principios de abril a cerca de 6,46¥/USD actualmente, influido por un mayor apetito por riesgo hacia mercados emergentes luego de buenos datos económicos en China. El petróleo se ha mantenido estable, cerca del umbral de 70 USD el barril, mientras que el cobre se ubica en máximos históricos llegando a 4,6 USD/libra.
- El ajuste de portafolios globales hacia activos rezagados esperamos acentúe las inversiones en economías emergentes y exportadoras de *commodities*. Seguimos posicionados esperando mejor retorno relativo de emergentes.

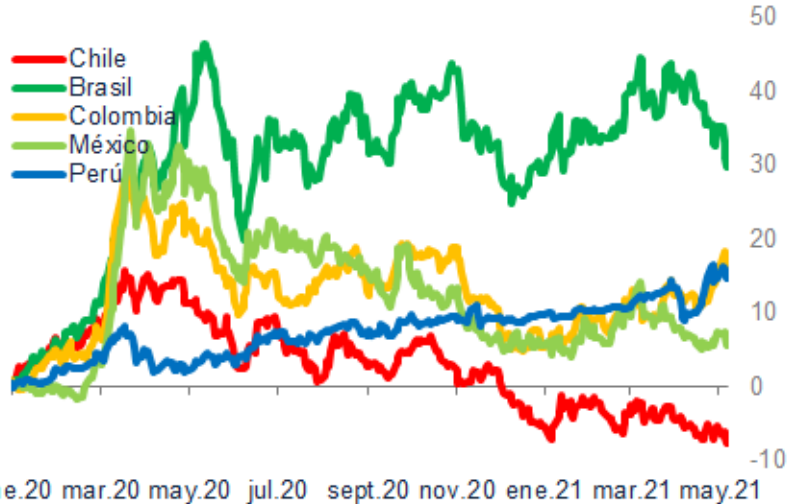


# EMERGENTES

## Bolsas de Latinoamérica (índice 2-ene-2020=0)



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



\*: Movimientos al alza indican depreciación de la moneda.  
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

## LATINOAMÉRICA: Protestas en Colombia perjudican sus activos locales

- La Organización Internacional del Trabajo calcula que en América Latina se han perdido alrededor de 26 millones de empleos por culpa de la pandemia. Colombia, Chile, Brasil y México, cuyas oficinas de estadísticas revelaron sus más recientes informes esta semana, todavía están lejos de sus registros pre-pandémicos.
- En Brasil, el crecimiento en el sector manufacturero se desaceleró en marzo a su tasa más lenta desde junio del año pasado, pero sigue en sector optimista: el PMI manufacturero cayó a 52,3 puntos, desde los 52,8 de marzo.
- En Argentina, la actividad económica registró un crecimiento anual de 8,8%, influenciado por favorables bases de comparación, pues marzo de 2020 fue el primer mes en que se sintió las medidas restrictivas en relación a la pandemia.
- Preocupación existe en Colombia tras los hechos de violencia registrados en las últimas, en el marco de multitudinarias protestas sociales en contra del gobierno luego del anuncio de una reforma tributaria, reforma que finalmente fue desechada por el ejecutivo. Los activos financieros colombianos han resentido el golpe y se han depreciado notablemente la última semana.
- Con todo, las bolsas latinoamericanas han mostrado movimientos mixtos en el último mes. Por un lado, México y Brasil han mostrado avances relevantes, mientras Perú, Colombia y Chile han retrocedido. La bolsa argentina se ha mantenido estable. Por otra parte, el tipo de cambio ha seguido movimientos similares a los de la bolsa de la región.

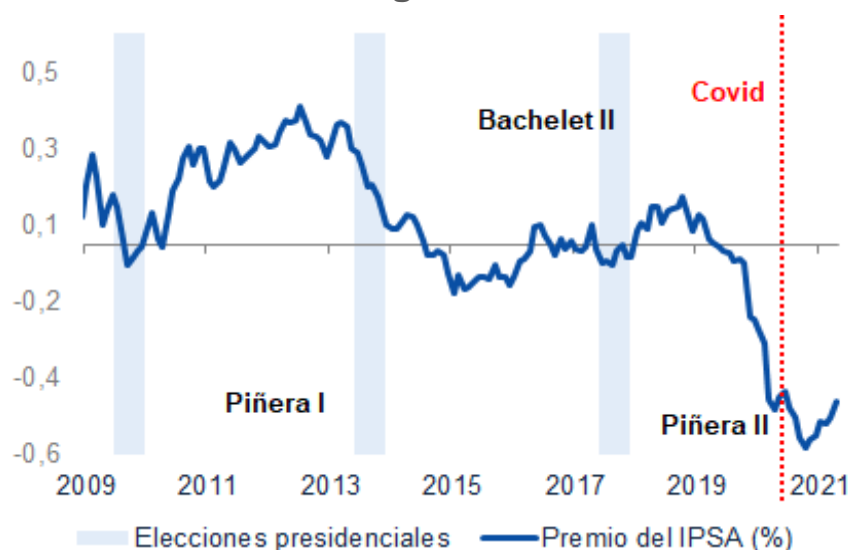


# BOLSA LOCAL

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



## Premio IPSA vs Emergentes (%)

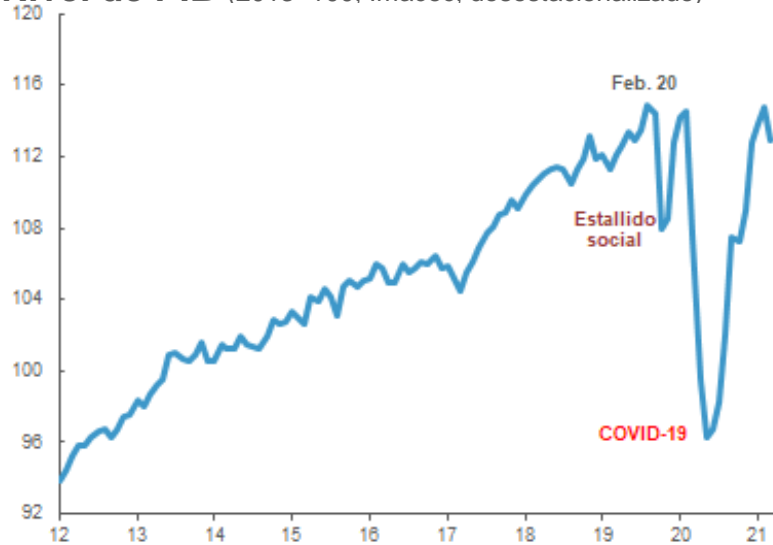


## IPSA: Alta volatilidad ante eventos políticos

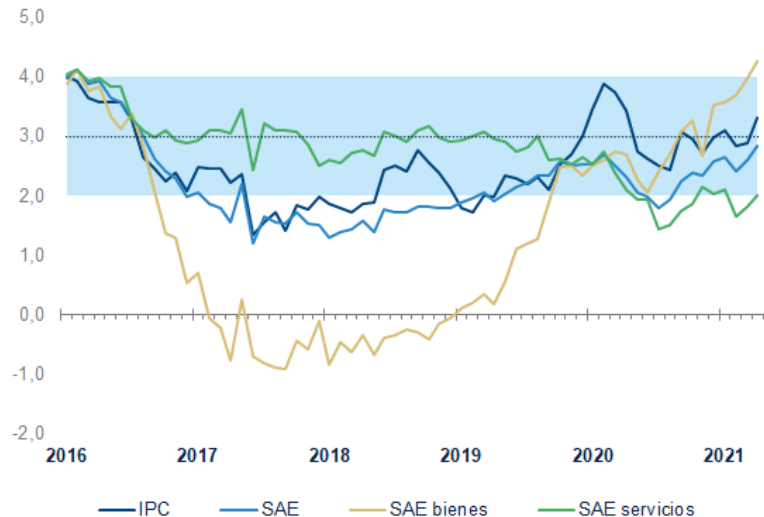
- Tras conocerse el veredicto del Tribunal Constitucional, que decidió no acoger el requerimiento del Gobierno para rechazar el tercer retiro de fondos previsionales, el IPSA sufrió una fuerte caída, retrocediendo cerca de 8% en menos de una semana. Este evento confirma que el intenso calendario político-electoral, sumado a los distintos proyectos de ley que se discuten en el Congreso, tendrán directas implicancias en la evolución de los activos financieros locales.
- Esta caída de la última semana de abril fue revertida parcialmente en la primera semana de mayo, ante mejores datos económicos locales, con un Imacec de marzo que sorprendió al alza; mejores indicadores sanitarios, que permitieron que algunas comunas de la Región Metropolitana salieran de cuarentena; y por último, un fuerte impulso externo, tras conocerse datos de China y de EE.UU que confirman una sólida recuperación.
- En la segunda figura se observa que el premio/castigo de la bolsa ha tenido un relevante co-movimiento con la administración de turno. **En el margen, específicamente desde octubre 2020, se observa una recuperación, aún en territorio de castigo, para la bolsa chilena.**
- La economía se encamina a un crecimiento del PIB que sobresale dentro de economías emergentes. De darse una disminución en la incertidumbre política posterior a las elecciones del 15 y 16 de mayo, con un resultado evaluado como amigable para el mercado, el IPSA podría volver a superar los 5.000 puntos.

# BOLSA LOCAL

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



## Proyección inflación de marzo (puntos porcentuales)



Fuente: INE, Banco Central, Scotiabank Economics

## ACTIVIDAD: Imacec de marzo supera expectativas

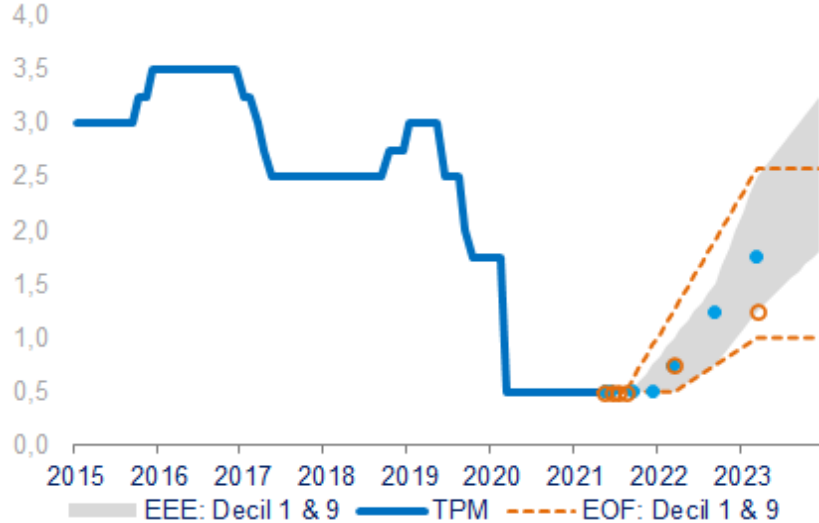
- La actividad se expandió 6,4% a/a en marzo, superando ampliamente las expectativas (EEE: 1,6%; consenso mercado: 4,5%). Todos los sectores económicos contribuyen al crecimiento interanual, destacando Servicios con una expansión de 5,1% a/a. Aquello se debe a las mejores bases de comparación en un escenario donde la economía ha logrado estabilidad e incluso expansión desde fines del 2020.
- Reafirmamos nuestra proyección de crecimiento anual del PIB 2021 de 7,5%, fundamentado en mejores cifras a inicios de año, un proceso de vacunación que permitirá movilidad superior en la segunda parte del año, una amplia carpeta de proyectos de inversión pública y privada, y un nuevo empuje al consumo privado proveniente del tercer retiro de fondos previsionales.

## INFLACIÓN de abril alcanza 0,4% m/m, 3,3% anual

- Con el registro de 0,4% mensual, la inflación anual alcanza 3,3%. Este dato evidencia que la inflación generalizada de bienes comienza a ceder, lo que confirma nuestra visión de que el segundo semestre presenta un riesgo levemente desinflacionario a pesar del tercer retiro de fondos previsionales.
- A diferencia de meses previos, la inflación de bienes está mucho más explicada por un grupo muy reducido de productos. No se trata entonces de un proceso generalizado, lo que podría llevar a que en la medida que la economía logra mayores grados de movilidad, estos precios pueden revertirse con particular intensidad sin ser compensados por la inflación de servicios. De hecho, la inflación de bienes fue particularmente empujada por bienes no durables, en tanto bienes durables (más asociados al tipo de cambio) no muestran incrementos relevantes a pesar de que cabe poca duda que están teniendo relevante presión de demanda.

# DEUDA LOCAL

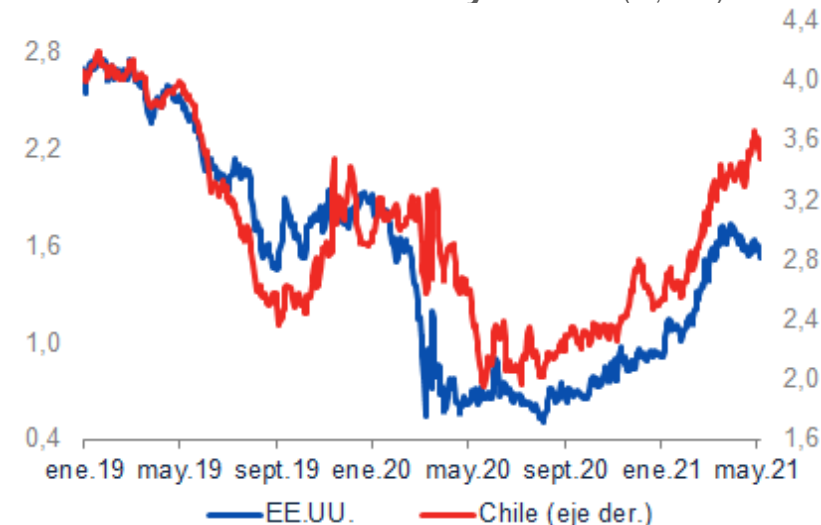
## Expectativas de TPM (%)



## POLÍTICA MONETARIA: Incluso en un escenario muy positivo, normalización monetaria empezaría no antes de fin de año

- A mediados de abril, en una entrevista con medios locales, un miembro del Consejo del BC comunicó que incluso en un escenario muy positivo en actividad, la primera alza en la tasa de referencia se daría a fines de 2021 o inicios de 2022. Esta postura va en línea con nuestra visión, que contempla la primera alza en la reunión de enero de 2022.
- El principal riesgo para consolidar la recuperación económica reside en el mercado laboral. Una concreción de inversión ante un buen proceso de vacunación le daría tracción al empleo, y con ello, se justificaría una normalización de tasas. El proceso de normalización lo vemos cauto, con objetivo de TPM a diciembre 2022 en 1,5%.

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



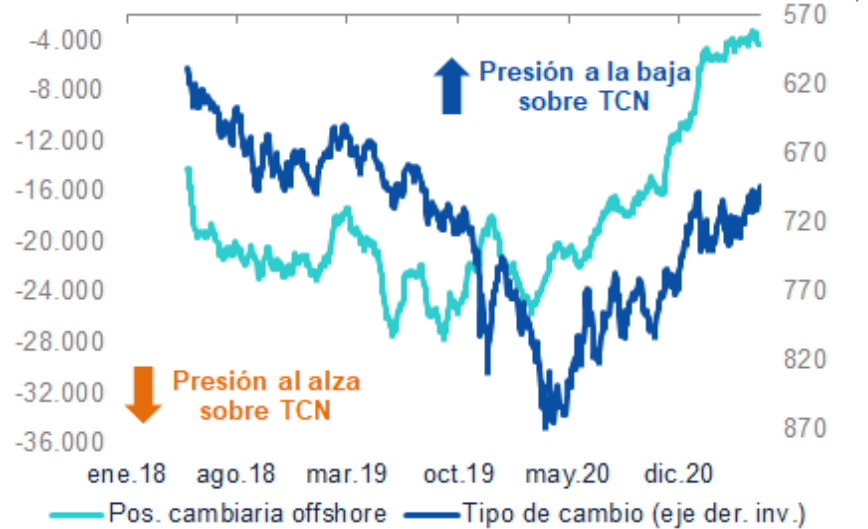
## TASAS DE MERCADO: Tasas caen ante anuncios del BC

- Tras la aprobación del tercer retiro de fondos previsionales, el Banco Central anuncio medidas para contener la volatilidad de los mercados financieros, medidas que incluyen la reapertura del programa especial de Compra al Contado y Venta a Plazo (CC-VP), y la extensión de la ventanilla REPO.
- Lo anterior ha llevado a caídas de las tasas locales en todos sus plazos durante las últimas semanas, ante una mayor demanda por papeles de renta fija. Por ahora esperamos un descanso o leve retroceso en las tasas de interés en UF y pesos a plazos medios y largos, que consideramos transitorio, dado que en la medida que la economía retome mayores grados de movilidad, el mercado comenzará a evaluar con mayor claridad la recuperación económica consistente con tasas de interés mayores. Eventos políticos que inyecten volatilidad no pueden descartarse.

Fuente: Bloomberg, Banco Central, Scotiabank Economics

# TIPO DE CAMBIO

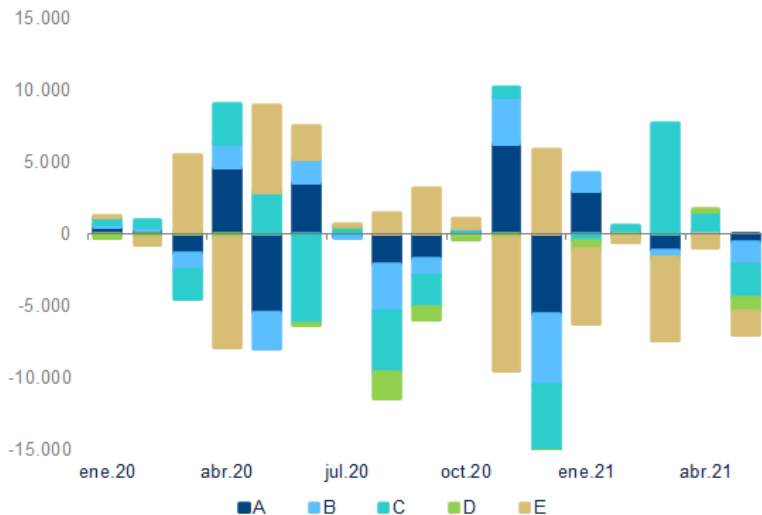
## Posición cambiaria *off-shore* y CLP (MM USD, \$/USD)



## Tipo de cambio: cambiamos proyección de \$720 hacia \$700 a fin de año

- Durante finales del mes de abril y lo que llevamos de mayo, el tipo de cambio se ha transado en torno a los 700 \$/USD, e incluso por debajo de este nivel, mostrando una apreciación respecto a sus niveles de principios de abril.
- Las noticias políticas (proyectos de modificación de impuestos en el Congreso, rechazo del TC al requerimiento del Gobierno para frenar el tercer retiro) han aumentado la incertidumbre regulatoria, lo que ha influido en una salida de capitales externos del mercado de derivados del tipo de cambio.
- Por otra parte, la venta de activos en el exterior por parte de las AFP, sumado a ventas de dólares por parte de Hacienda, han mantenido el tipo de cambio en niveles cercanos a \$700, impidiendo una mayor depreciación.
- Estimamos que el CLP se mantendría en niveles en torno a \$700 durante el resto del año. No descartamos brotes de volatilidad que lleven a niveles superiores al anterior producto del proceso constituyente, y las múltiples elecciones que se realizarán durante el año, así como a un avance de reformas regulatorias que aumenten la incertidumbre local.
- Por ahora, vemos con baja probabilidad que esto último se materialice, ante un potente impulso externo y una recuperación de la actividad local superior a las economías de la región, Mantenemos nuestra visión de sesgo neutral en el tipo de cambio con objetivo de \$700 a diciembre 2021.

## 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
<b>Mega Elección I</b>	Gobernadores   Alcaldes   Concejales   Delegados Constituyentes	4	15 y 16 de mayo de 2021
<b>Segunda Vuelta</b>	Gobernadores	1	13 de junio de 2021
<b>Primarias</b>	Presidencial   Senatorial   Diputados	3	18 de julio 2021
<b>Mega Elección II</b>	Presidencial   Senatorial   Diputados   Consejeros Regionales	4	21 de noviembre de 2021
<b>Segunda Vuelta</b>	Segunda Vuelta Presidencial	1	19 de diciembre de 2021
<b>Plebiscito</b>	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	7,5	3,5	3,0
Inflación (% a/a, fdp)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipo de cambio (vs USD, fdp)	753	711	700	700	680
TPM (% , fdp)	1,75	0,5	0,5	1,5	3,5
Precio cobre (US\$/libra, fdp)	2,8	3,5	3,8	3,2	2,8
Consumo total (% a/a)	0,8	-6,8	10,2	3,7	3,0
Inversión (% a/a)	4,4	-11,5	12,2	4,5	3,0
Balance fiscal (% PIB)	-2,8	-7,4	-4,0	-3,5	-3,0
Cuenta corriente (% PIB)	-3,7	1,4	-1,0	-2,0	-2,5

Proyecciones de corto plazo:	Febrero-21	Marzo-21	Abril-21
Actividad económica (% a/a, IMACEC)	-2,2%	6,4%	5 a 10%
Inflación (% m/m, IPC)	0,2%	0,4%	0,4%

# Calendario Económico Semanal: 10 al 14 de mayo

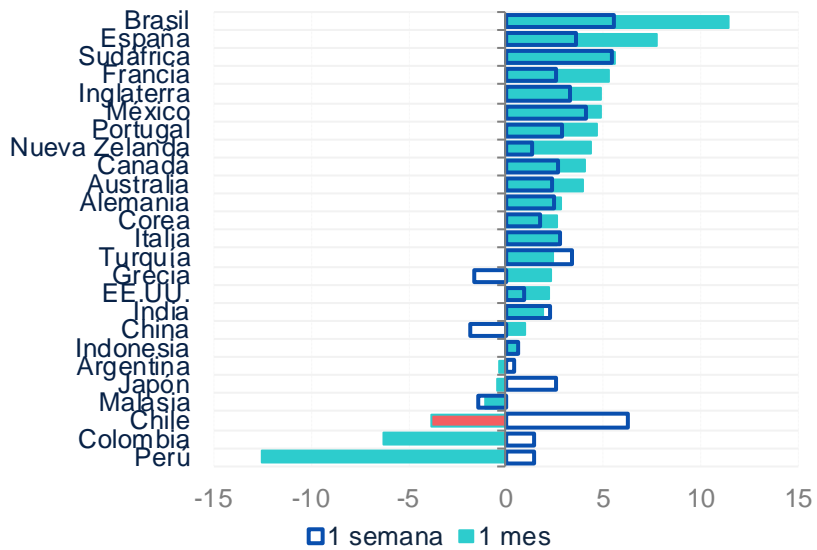
	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
País:	10 mayo	11 mayo	12 mayo	13 mayo	14 mayo
<b>Chile</b>				▪ Reunión de Política Monetaria (0,5%)	
<b>Estados Unidos</b>			▪ Inflación de abril (3,6% a/a)	▪ Solicitudes de desempleo de primera semana de mayo	▪ Producción industrial (1,3% m/m) y ventas minoristas de abril (1% m/m)
<b>Europa</b>			▪ Inflación y prod. Industrial Zona Euro de abril		
<b>China</b>	▪ Inflación de abril (1,0% a/a)				
<b>Latam</b>		▪ <b>Brasil:</b> Inflación de abril (6,1% a/a)		▪ <b>Colombia:</b> Ventas minoristas de marzo ▪ <b>México:</b> Reunión de política monetaria (4%)	

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

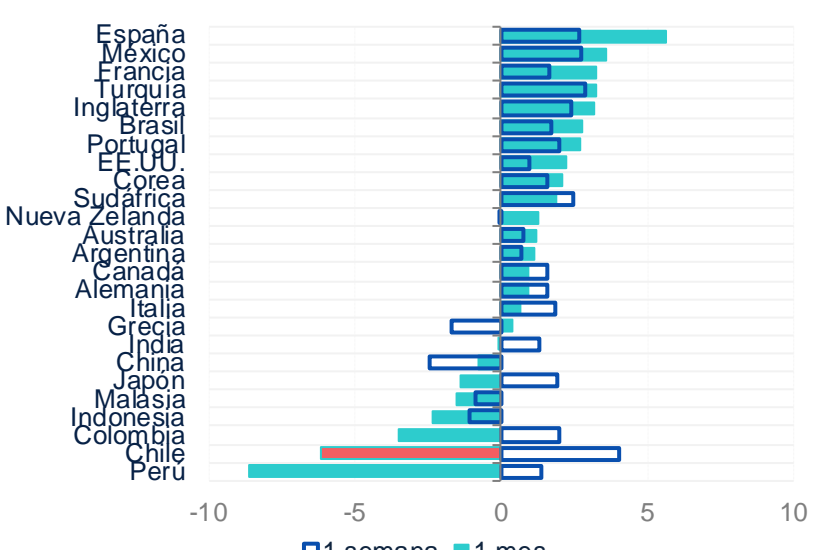


# RETORNOS: Principales activos

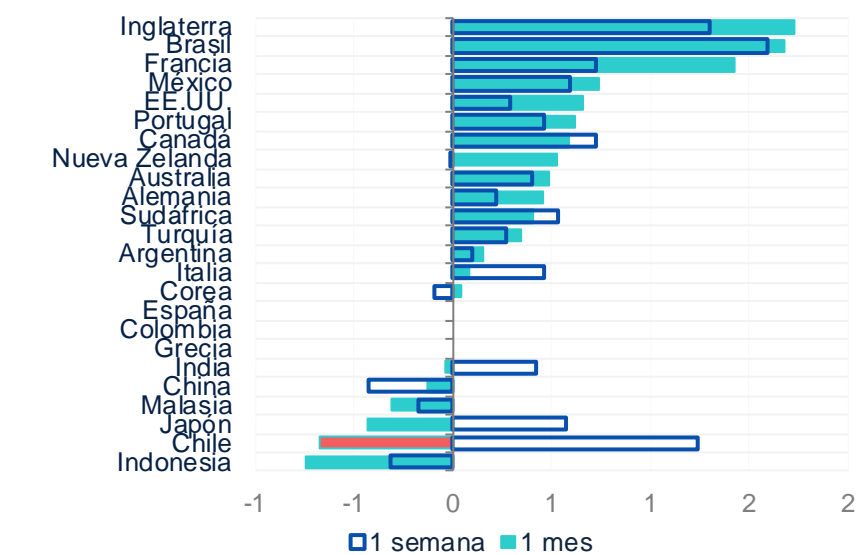
**Bolsas en dólares** (% , var. 1 mes & 1 semana, en USD)



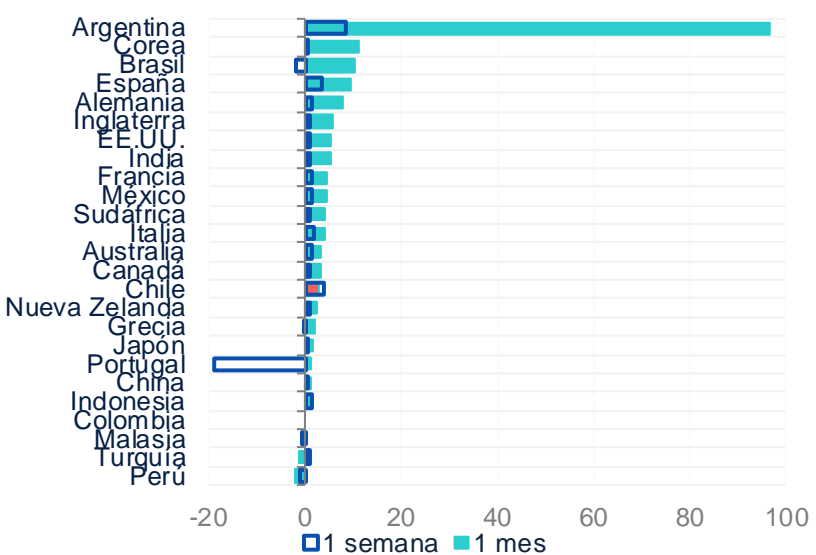
**Bolsas en moneda local** (% , var. 1 mes & 1 semana)



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



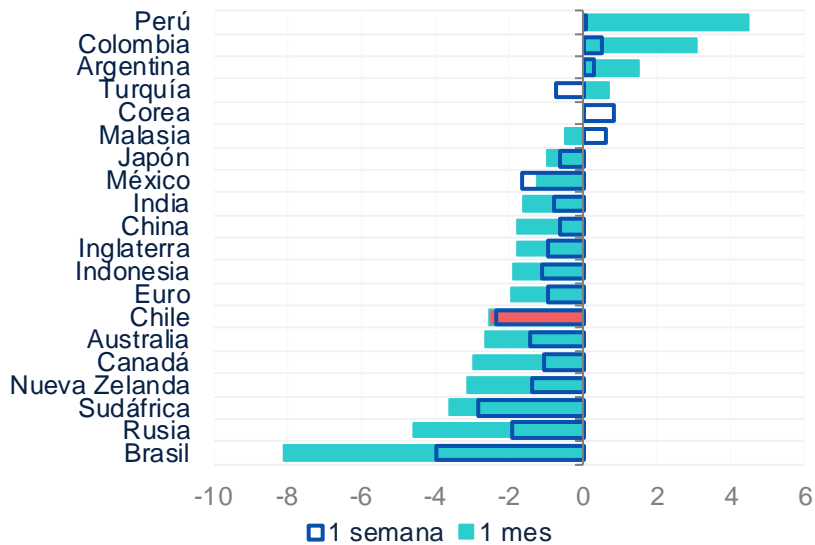
**Utilidad por acción** (% , var. en 1 mes & 1 semana)



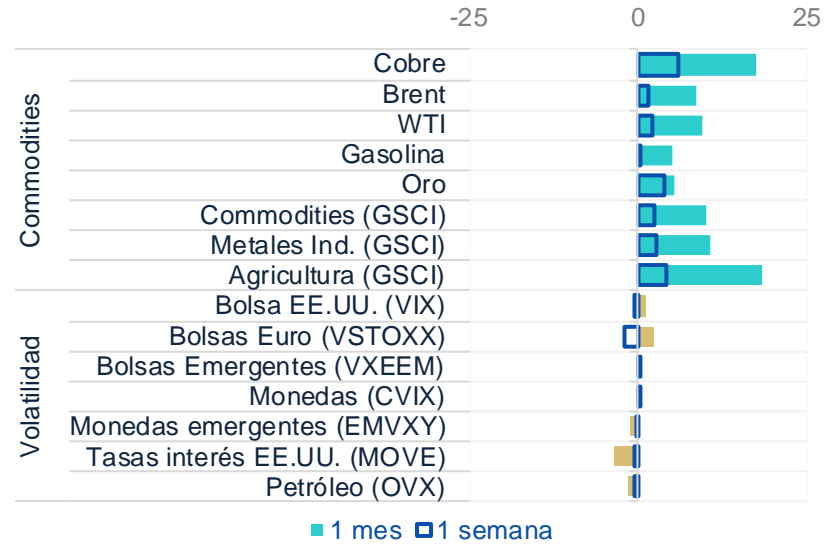
Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

# RETORNOS: Principales activos

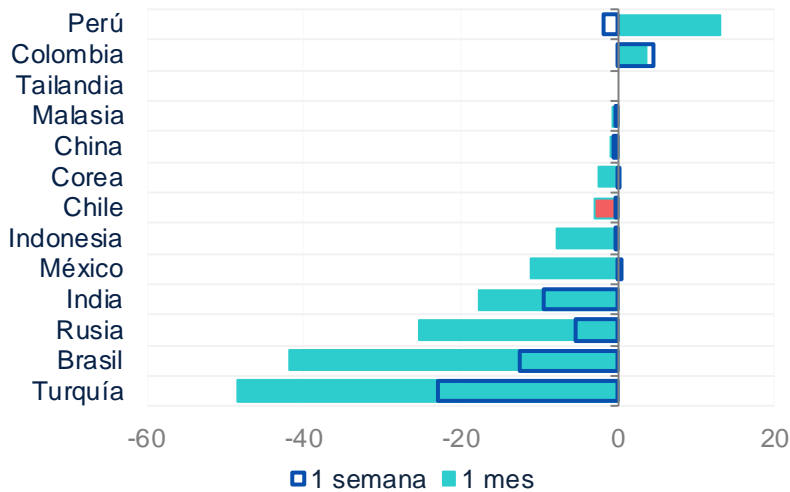
**Tipos de cambio (% var. 1 mes & 1 semana)\***



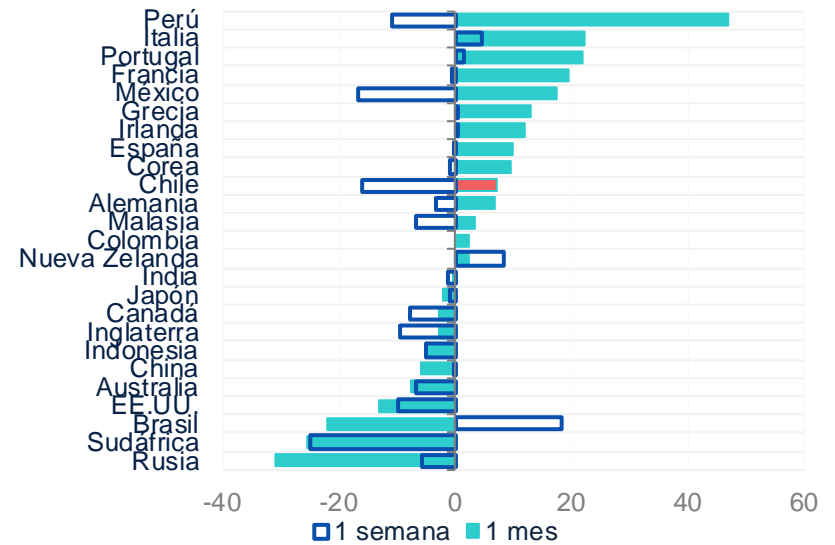
**Precio de *commodities* y Volatilidad (% var. 1 mes & 1 sem.)**



**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
	<b>Desarrollados</b>						
EE.UU. (S&P500)	4221	0,9	2,2	8,6	18,9	44,1	30,6
Alemania	18649	2,4	2,9	10,2	20,5	57,7	25,6
Inglaterra	9960	3,3	4,9	11,8	22,5	35,8	-0,4
Francia	7730	2,5	5,3	13,5	22,6	56,6	15,2
Italia	29829	2,7	2,6	7,3	21,6	57,7	13,2
España	10980	3,6	7,7	11,0	24,5	49,2	2,4
Japón	270,33	2,5	-0,4	-1,0	14,8	42,8	24,4
Corea	2,87	1,7	2,7	2,7	30,9	79,7	51,0
Canadá	15964	2,7	4,1	12,4	25,7	48,5	21,4
Australia	5544	2,3	3,9	5,7	20,8	57,3	18,1
Nueva Zelanda	9246	1,3	4,4	-1,7	7,9	40,8	19,3
	<b>Latam</b>						
Argentina	526,56	0,4	-0,3	-9,2	-15,9	-2,1	-24,3
Brasil	23166	5,6	11,4	3,2	20,5	65,8	-19,6
Chile	6,71	6,3	-3,8	11,1	29,1	44,8	8,1
Colombia	0,34	1,4	-6,3	-12,0	1,9	18,9	-33,0
México	2477	4,1	4,8	12,8	27,0	56,0	7,4
Perú	5237	1,4	-12,6	-12,5	-0,6	15,4	-15,5
	<b>Otros emergentes</b>						
China	776,33	-1,9	1,0	-8,5	3,3	38,6	32,0
India	202,19	2,3	1,9	-1,4	20,2	65,0	18,3
Indonesia	0,42	0,6	0,6	-4,8	9,9	35,7	-7,6
Turquía	175	3,4	2,4	-19,2	15,0	26,9	-9,1
Malasia	386,01	-1,5	-1,0	-0,5	4,0	21,0	-0,6
Sudáfrica	4446	5,4	5,6	12,1	29,6	73,2	22,3

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
	<b>Desarrollados</b>						
EE.UU.	1,5	-10	-13	36	60	84	-39
Alemania	-0,2	-3	7	21	27	30	-5
Inglaterra	0,7	-10	-3	26	37	51	-8
Francia	0,2	-1	20	38	41	19	3
Italia	0,9	4	22	42	19	-90	-46
España	0,5	0	10	35	29	-32	1
Japón	0,1	-1	-2	3	7	9	10
Corea	2,1	-1	10	34	56	70	45
Canadá	1,5	-8	-3	47	72	89	-23
Australia	1,7	-7	-8	49	91	79	31
Nueva Zelanda	1,7	8	2	36	114	103	8
	<b>Latam</b>						
Brasil	9,3	18	-22	169	188	212	252
Chile	3,5	-16	7	68	112	113	56
Colombia	6,7	0	3	113	113	0	32
México	6,7	-17	18	116	68	84	-17
Perú	5,3	-11	47	150	134	135	106
	<b>Otros emergentes</b>						
China	3,2	0	-6	-7	-9	54	1
India	6,0	-1	0	-5	14	4	-54
Indonesia	6,4	-5	-5	25	20	-169	-65
Rusia	7,2	-6	-31	61	105	108	74
Malasia	3,1	-7	4	33	51	28	-23
Sudáfrica	9,0	-25	-26	58	27	-29	1

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Economics

# RETORNOS: Tipos de cambio

	Tipos de cambio (% var.)*						
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
	<b>Desarrollados</b>						
Euro	1,21	-0,9	-1,9	-0,7	-2,6	-10,7	-7,6
Inglaterra	1,40	-1,0	-1,8	-1,6	-5,7	-11,1	-5,0
Japón	108,61	-0,6	-1,0	3,1	3,1	1,8	0,0
Corea	1121,3	0,8	0,0	-0,2	0,7	-8,1	-3,0
Canadá	1,22	-1,0	-3,0	-4,7	-6,5	-12,7	-6,4
Australia	0,78	-1,5	-2,6	-1,9	-7,0	-16,6	-10,3
Nueva Zelanda	0,73	-1,4	-3,2	-0,9	-6,1	-15,5	-7,2
	<b>Latam</b>						
Argentina	93,84	0,3	1,5	6,6	18,3	39,5	56,7
Brasil	5,22	-4,0	-8,1	-2,9	-3,0	-8,9	29,7
Chile	693,5	-2,4	-2,6	-5,9	-8,3	-16,1	-7,9
Colombia	3764	0,5	3,1	6,1	3,1	-3,3	14,5
México	19,91	-1,7	-1,2	-0,9	-2,1	-15,8	5,2
Perú	3,79	0,0	4,5	4,1	5,7	11,1	14,3
	<b>Otros emergentes</b>						
China	6,44	-0,6	-1,8	-0,5	-2,9	-9,0	-7,6
Rusia	73,85	-1,9	-4,6	-1,1	-3,3	0,4	19,2
India	73,51	-0,8	-1,7	0,8	-0,9	-2,7	3,0
Indonesia	14285	-1,1	-1,9	1,8	1,6	-4,3	3,0
Turquía	8,23	-0,8	0,7	16,6	2,0	16,1	38,3
Malasia	4,11	0,6	-0,5	1,1	0,1	-5,1	0,5
Sudáfrica	14,08	-2,8	-3,6	-5,1	-8,4	-23,2	0,6

\* 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	53	0	-3	7	2	-49	10
Colombia	130	5	4	33	38	-95	58
México	95	0	-11	13	6	-137	16
Perú	91	-2	13	36	37	-7	50
China	37	-1	-1	7	7	-12	6
India	207	-10	-18	4	-19	-203	44
Indonesia	77	0	-8	1	-2	-131	9
Rusia	93	-5	-25	9	15	-87	38
Malasia	46	0	-1	7	8	-63	11
Turquía	395	-23	-48	109	-69	-197	113
Tailandia	41	0	0	2	0	-22	15

Precio de commodities e índices de volatilidad							
	Spot	1w	1m	3m	6m	1y	YTD
<b>Commodities (USD, % var.)</b>							
Cobre	4,74	5,9	17,4	30,8	50,3	96,9	69,6
Brent	68,4	1,7	8,6	15,2	61,2	120,7	3,6
WTI	65,0	2,2	9,6	14,3	61,3	162,7	6,5
Gasolina	202	0,5	5,0	25,2	80,0	144,7	21,4
Oro	1839	4,0	5,5	1,5	-0,9	7,3	20,7
Commodities (GSCI)	519	2,6	10,1	15,1	43,6	86,6	18,9
Metales Ind. (GSCI)	472	2,8	10,9	21,1	33,7	72,4	45,6
Agricultura (GSCI)	466	4,3	18,5	19,6	43,4	77,8	54,5
<b>Índices de volatilidad (cambio, niveles)</b>							
VIX (EE.UU.)	18	-1	1	-3	-8	-10	4
VSTOXX (Euro)	19	-2	2	-2	-5	-11	5
VXEEM (Emergentes)	21	0	0	-1	-4	-12	3
CVIX (Monedas)	6	0	0	0	-1	-2	1
EMVXY (Monedas emergentes)	9	0	-1	-1	-1	-2	3
MOVE (Tasas de interés)	58	0	-3	11	13	0	-1
OVX (Petróleo)	38	-1	-1	3	-14	-61	10

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

### **Carlos Muñoz Cárcamo**

carlos.munoz@scotiabank.cl

+562 2939 1026

## 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.