



América Latina: Mejora en los términos de intercambio impulsa a la región

Departamento de Estudios

Felipe Jaque S.
Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Eduardo Salas V.
Economista Senior
eduardo.salas@security.cl

Marcela Calisto H.
Economista
marcela.calisto@security.cl

Junio, 2024

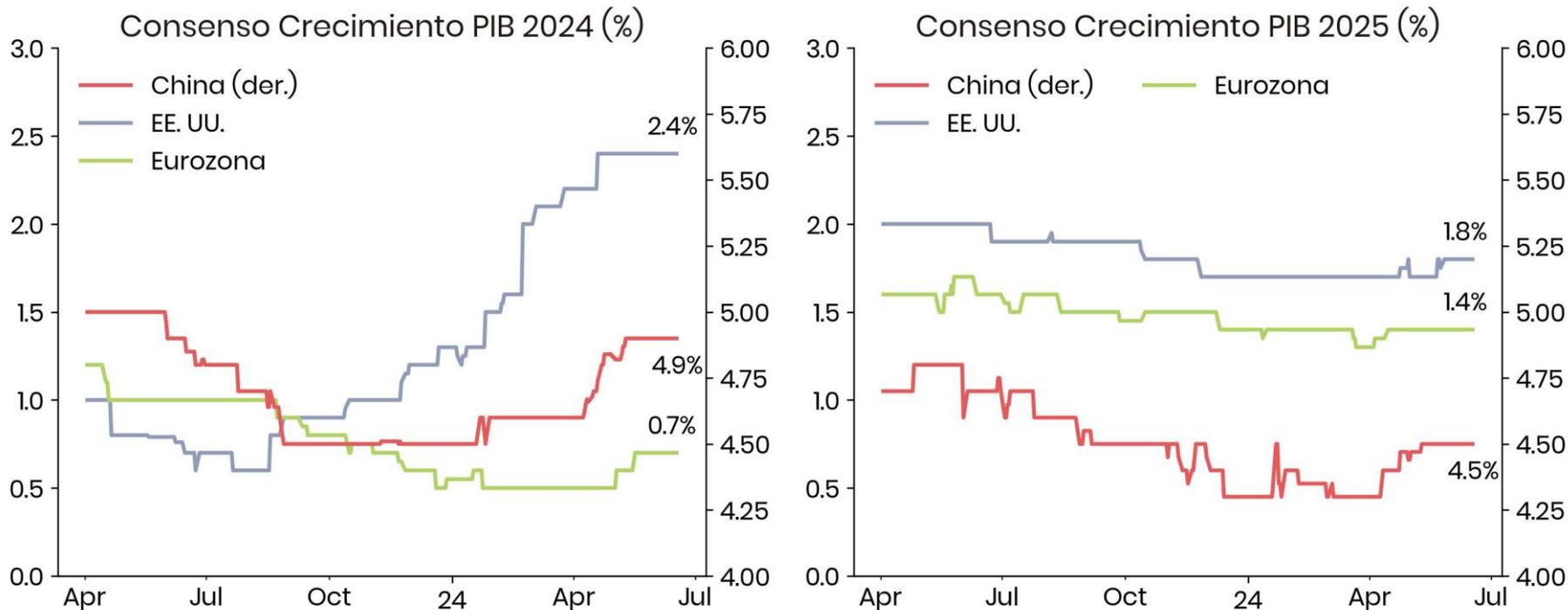
Escenario global: Las perspectivas de la actividad mundial se estabilizan, mientras que el optimismo en la moderación de la inflación sigue en pie.

- **Las perspectivas de crecimiento mundial se han mantenido estables, con leves mejoras en China y la Eurozona; y estabilidad por el lado de EE. UU.**, donde la economía sigue robusta, pero pierde fuerza la idea de un sobre calentamiento.
- **En China el principal impulso ha venido por parte de nuevos anuncios de estímulos, que han compensado en algo las señales mixtas y poco convincentes de los datos económicos.** Con todo, hasta el momento la magnitud de los paquetes anunciados no sería suficiente, manteniendo la incertidumbre alta para el mediano plazo, más allá de que se pueda seguir viendo una recuperación en las cifras en el margen.
- **Lo importante es que en EE. UU. el mercado laboral ha ido entregando señales de estar moderándose, lo que iría validando los escenarios más optimistas para la trayectoria de la política monetaria.** Con todo, los indicadores aún presentan una dispersión grande.
- **En este contexto, la posición por parte de los bancos centrales se ha tornado claramente dependiente de los datos, con algunas señales de un manejo de riesgos todavía cauteloso por parte de la FED.** En este sentido, lo más relevante sigue siendo las próximas lecturas de inflación. Ante esto, los últimos registros son auspiciosos y se mantiene la evaluación de que los componentes de la canasta todavía elevados tienen mucho de presiones inflacionarias rezagadas.
- Con todo, después de la última reunión de la FED, el mercado está prácticamente alineado en la expectativa de la trayectoria de la política monetaria para fines del próximo año. **Las tasas de convergencia implícitas en las curvas mantienen espacios de amortiguamiento relevantes versus las estimaciones de largo plazo.**

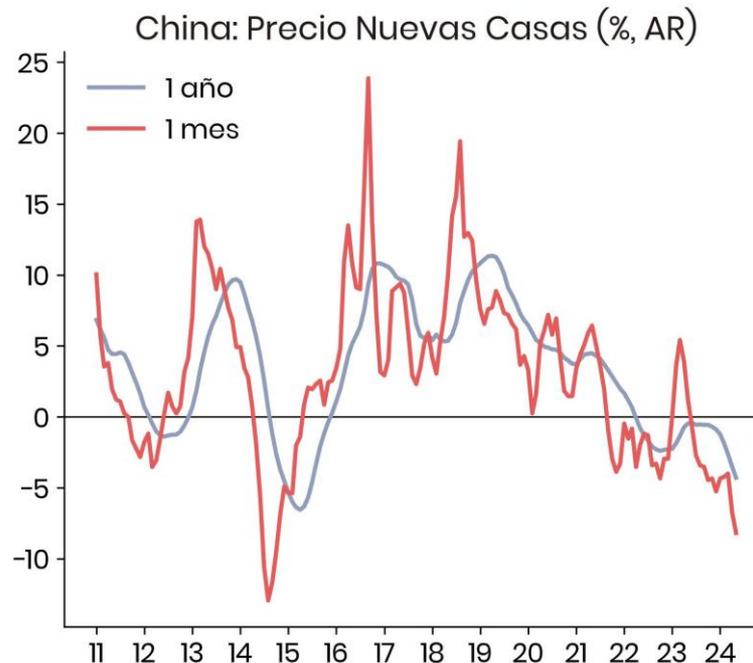
Las condiciones financieras seguirían volviéndose menos restrictivas, aunque se incrementan los riesgos de contratiempos político-económicos.

- **No obstante, el nivel de las tasas largas depende directamente de la expectativa de la tasa terminal.** En el último ciclo, aumentos en esta expectativa se han transmitido en un poco más de la mitad a la parte larga de la curva. Riesgos de una FED que retrasa el inicio de los recortes significaría presiones de ~25 pb al alza para las tasas largas.
- **En el último trimestre el riesgo geopolítico se ha mantenido álgido, mientras que la incertidumbre político-económica ha ganado fuerza con los resultados de las elecciones en Europa y las elecciones en EE. UU. que empiezan a acercarse.** Se anticipa que la volatilidad y apetito por riesgo se vean más afectadas en el segundo semestre.
- En este escenario, el dólar global se ha mantenido sostenido, sin ceder un espacio relevante en lo que va del año. **Con un escenario de incertidumbre global algo más presionado podría retrasarse aún más esta moderación por parte del dólar global.**
- **Con todo, seguimos proyectando una moderación adicional de las condiciones financieras globales** de la mano de bancos centrales que inician o continúan con los recortes de tasas.
- La sorpresa favorable ha venido por el lado de los precios de las materias primas, en particular el cobre, que llegó a posarse en 5 USD por libra, para luego retroceder a niveles todavía elevados. **Ajustamos nuestro escenario para incorporar un cobre que mantiene primas algo mayores versus lo proyectado anteriormente este y el próximo año.**

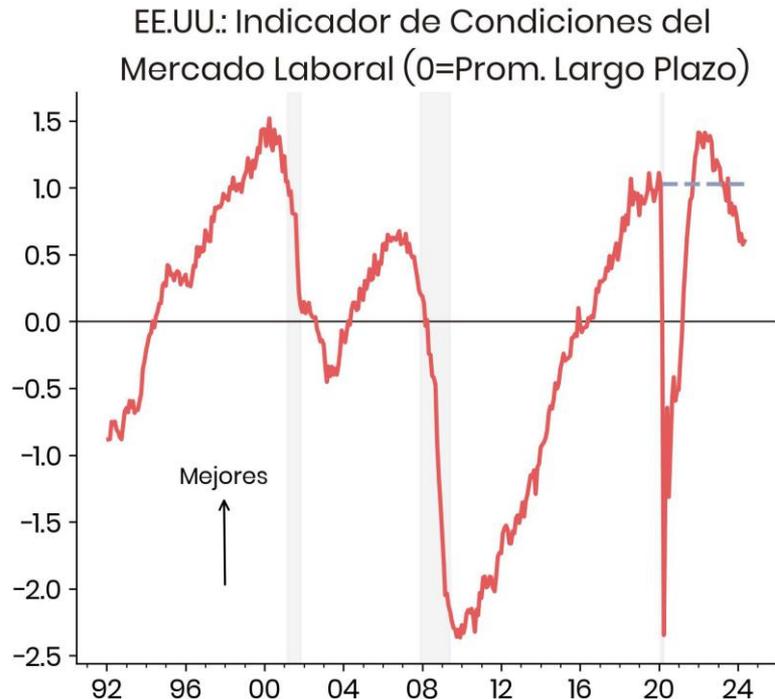
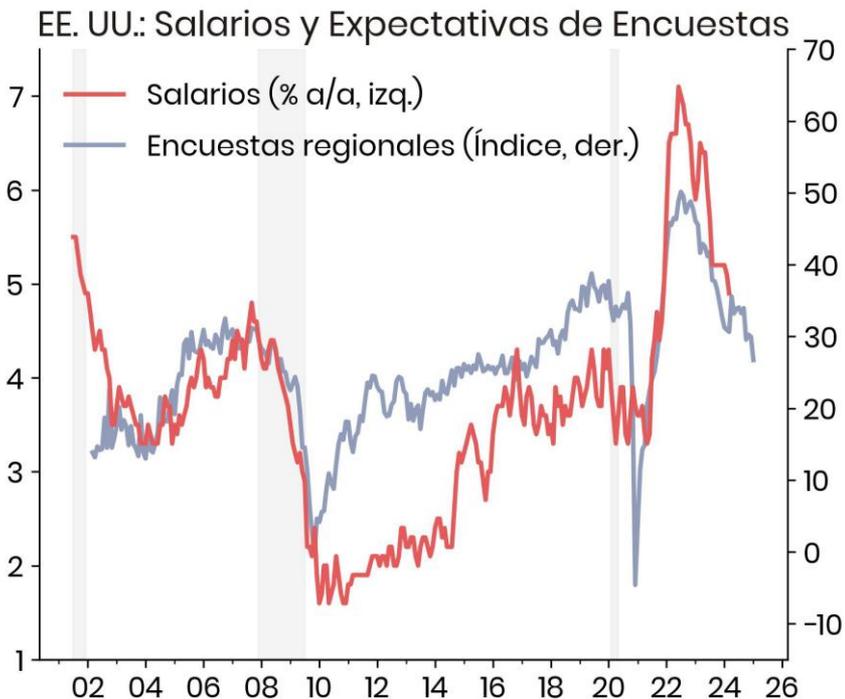
Las perspectivas de crecimiento mundial se han mantenido estables, con leves mejoras en China y la Eurozona; y estabilidad por el lado de EE. UU., donde la economía sigue robusta, pero pierde fuerza la idea de un sobre calentamiento.



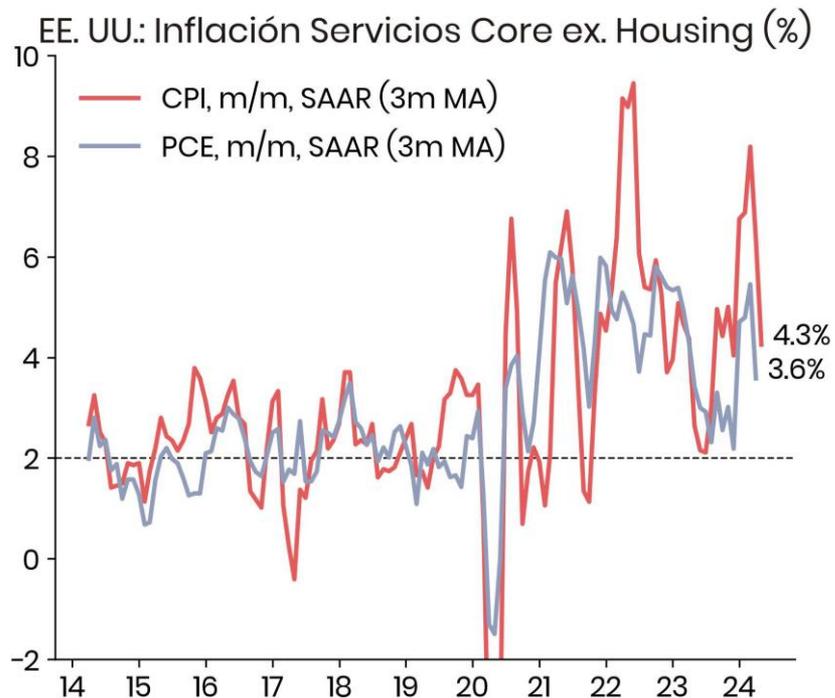
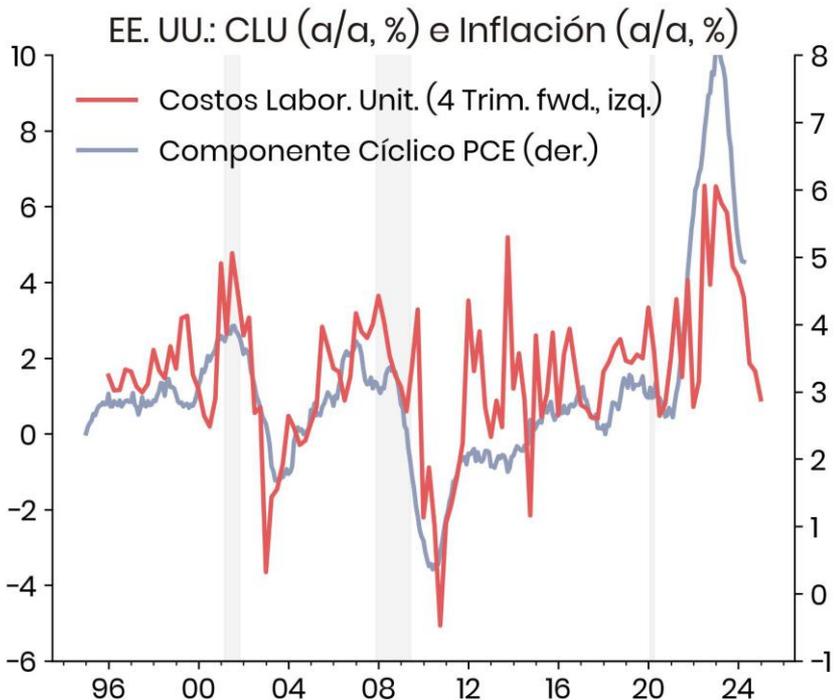
En China, el principal impulso ha venido por parte de nuevos anuncios de estímulos, que han compensado en algo las señales mixtas y poco convincentes de los datos económicos. Con todo, hasta el momento la magnitud de los paquetes anunciados no sería suficiente, manteniendo la incertidumbre alta para el mediano plazo, más allá de que se pueda seguir viendo una recuperación en las cifras en el margen.



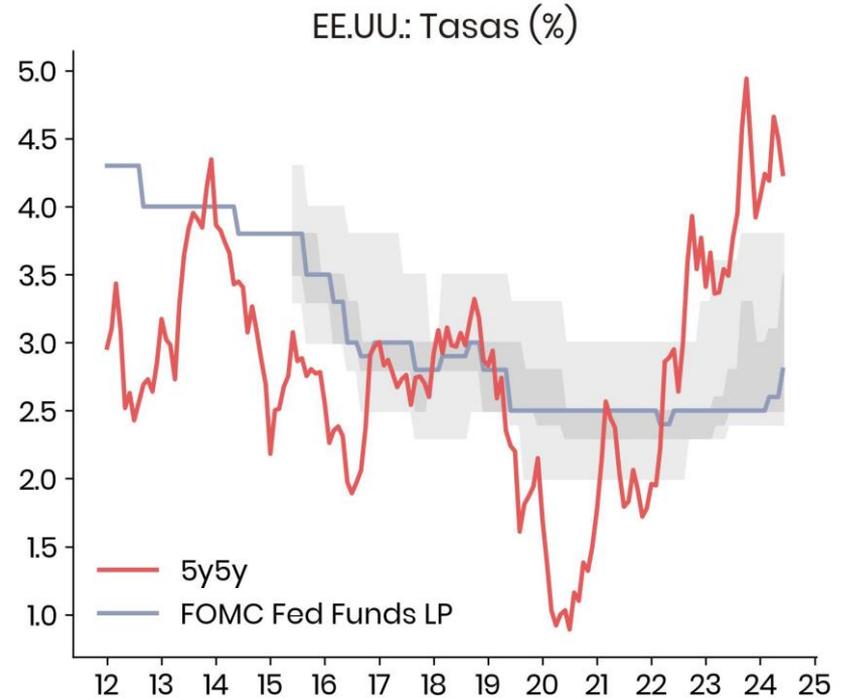
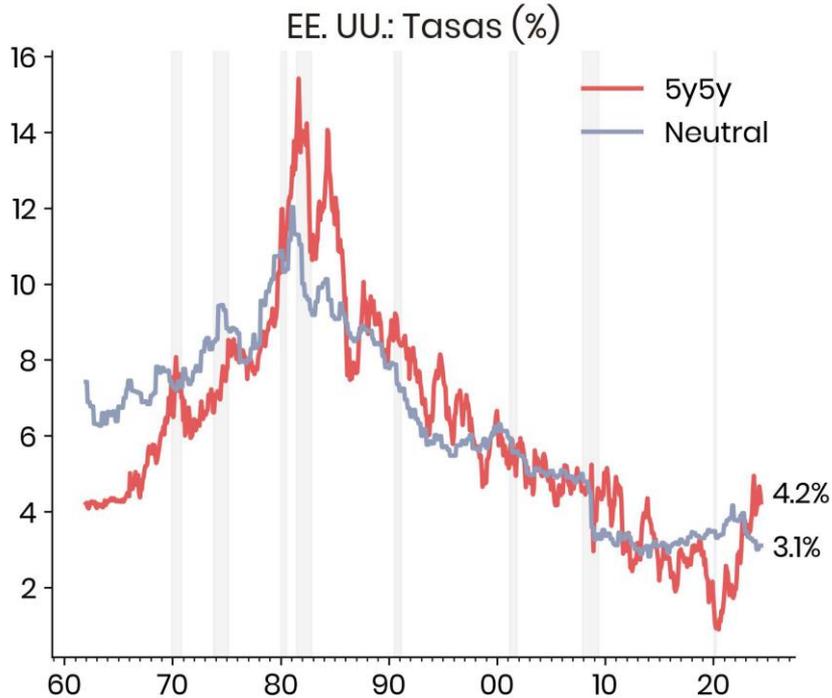
Lo importante es que en EE. UU. el mercado laboral ha ido entregando señales de estar moderándose, lo que iría validando los escenarios más optimistas para la trayectoria de la política monetaria. Con todo, los indicadores aún presentan una dispersión grande.



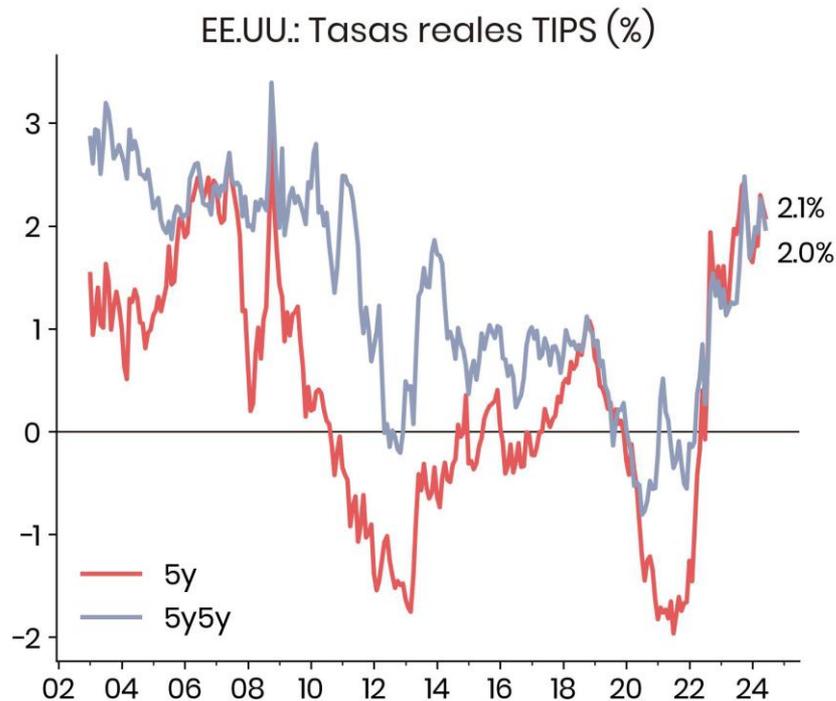
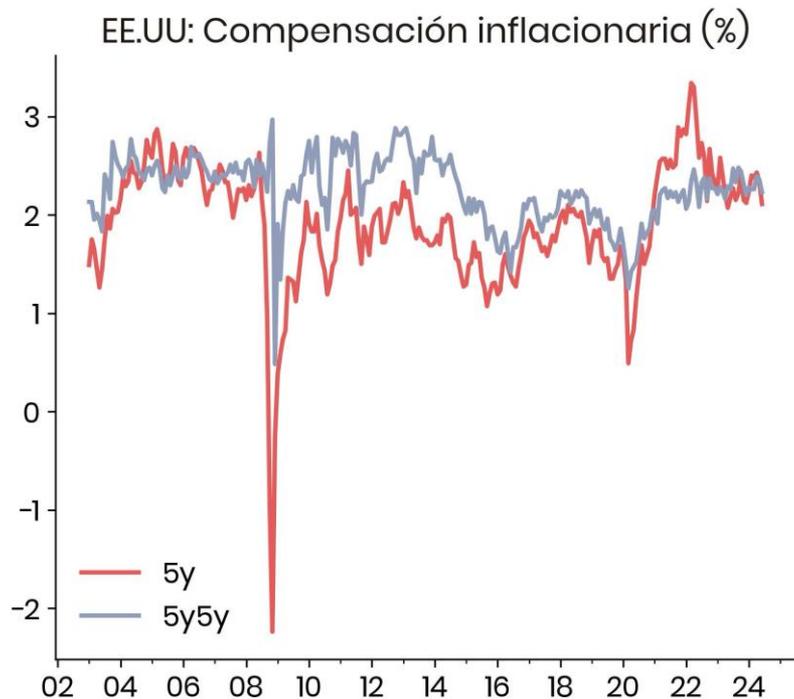
En el corto plazo, con una posición por parte de los bancos centrales claramente dependiente de los datos, lo más relevante sigue siendo las próximas lecturas de inflación. En este aspecto los últimos registros son auspiciosos y se mantiene la evaluación de que los componentes de la canasta todavía elevados tienen mucho de presiones inflacionarias rezagadas.



Después de la última reunión de la FED el mercado está prácticamente alineado en la expectativa de la trayectoria de la política monetaria para fines del próximo año. Las tasas de convergencia implícitas en las curvas mantienen espacios de amortiguamiento relevantes versus las estimaciones de largo plazo.

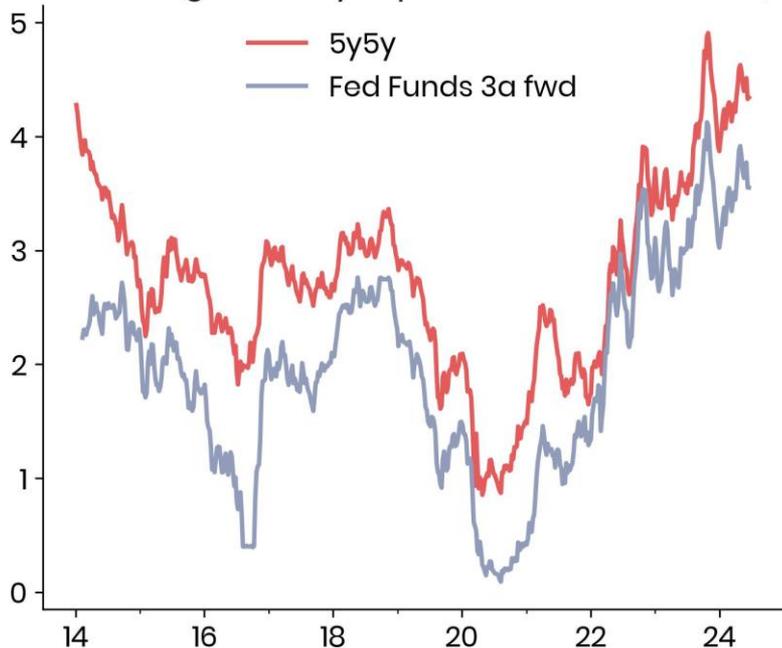


En el trimestre las tasas en EE. UU. subieron alrededor de 50 pb, para luego devolverse a prácticamente los mismos niveles de hace 3 meses. En el neto, se tiene compensaciones inflacionarias que siguen estando muy alineadas con los objetivos y tasas reales que, si bien están bajo los máximos, siguen muy altas en perspectiva histórica.

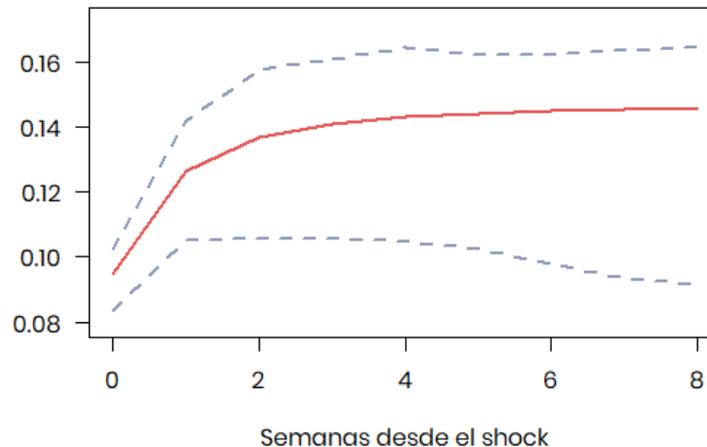


El nivel de las tasas largas depende directamente de la expectativa de la tasa terminal. En el último ciclo, aumentos en esta expectativa se han transmitido en un poco más de la mitad a la parte larga de la curva. Riesgos de una FED que retrasa el inicio de los recortes significaría presiones de ~25 pb al alza para las tasas largas.

Tasas Largo Plazo y Expectativa Fed Funds (%)

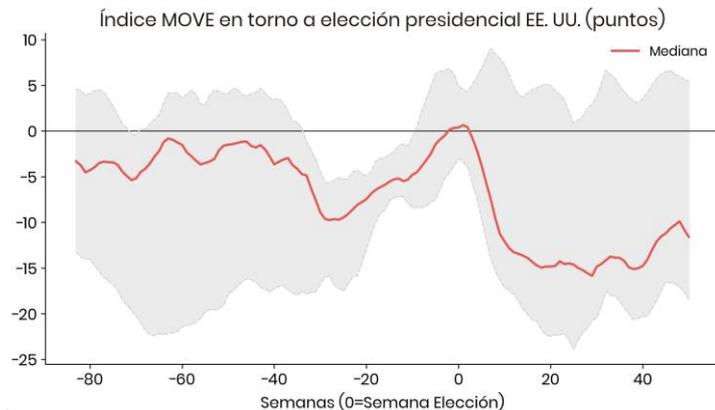
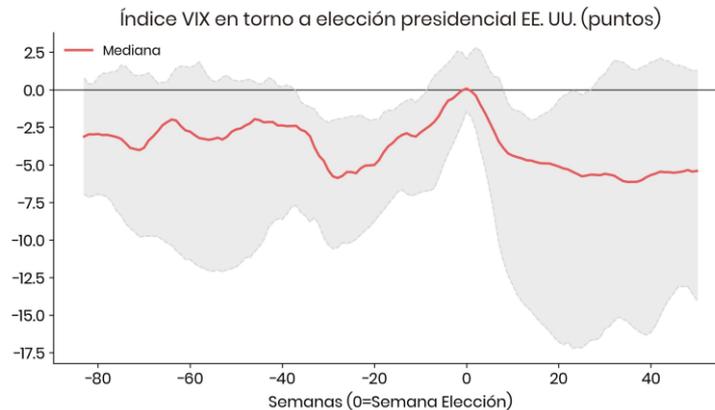
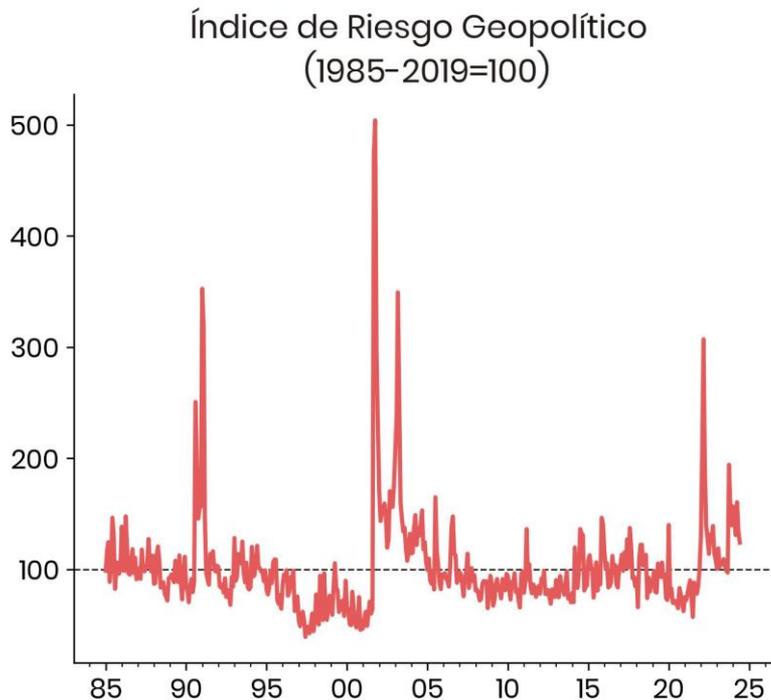


Impacto en 5y5y (pb)
ante Shock Fed Funds 3a fwd. (pb)



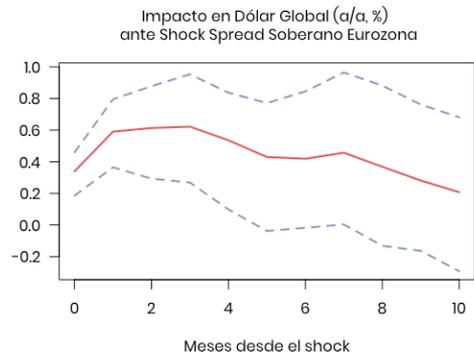
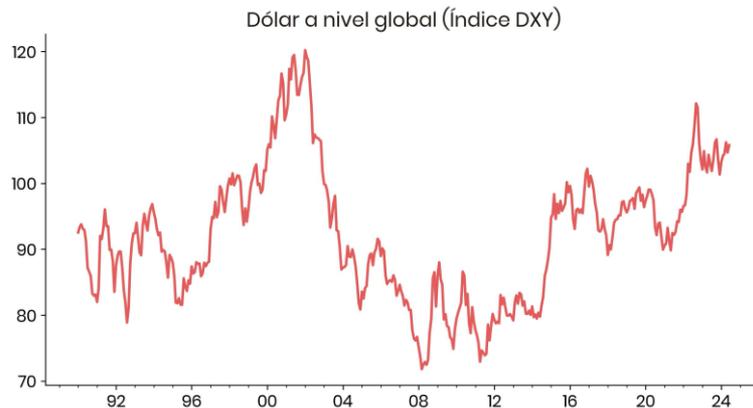
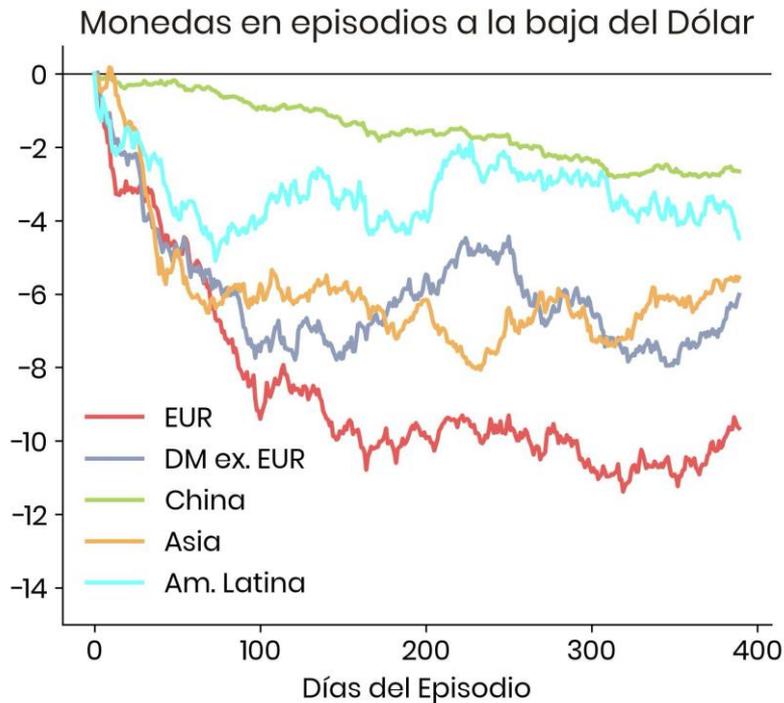
* El shock corresponde a un aumento de aproximadamente 12 pb en la expectativa de la tasa Fed Funds.

En el último trimestre el riesgo geopolítico se ha mantenido álgido, mientras que la incertidumbre político-económica ha ganado fuerza con los resultados de las elecciones en Europa y las elecciones en EE. UU. que empiezan a acercarse. Se anticipa que la volatilidad y apetito por riesgo se vean más afectadas por esto en el segundo semestre.



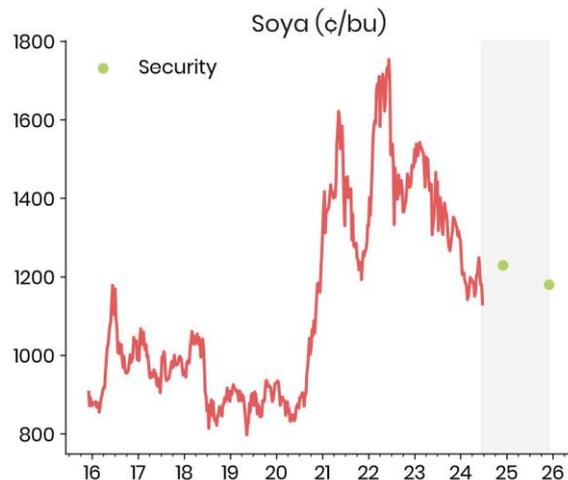
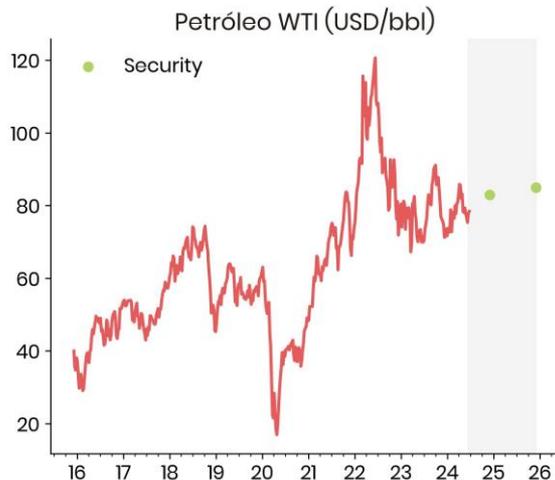
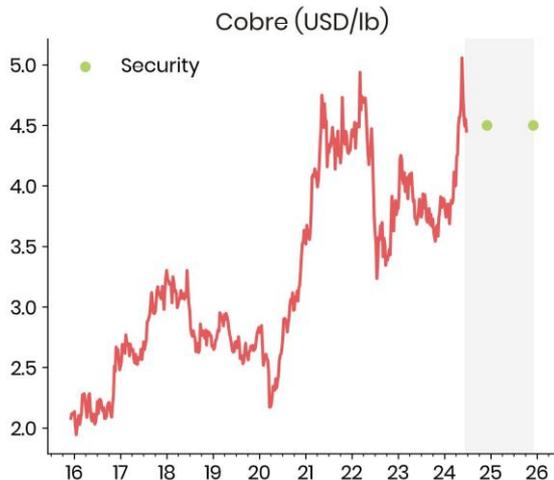
Fuente: Bloomberg, Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022) y Estudios Security.

En este escenario el dólar global se ha mantenido sostenido, sin ceder un espacio relevante en lo que va del año. Con un escenario de incertidumbre global algo más presionado podría retrasarse aún más esta moderación por parte del dólar global.



Shock es de un aumento de 20 pb en el spread soberano de Italia versus Alemania.

La sorpresa favorable ha venido por el lado de los precios de las materias primas, en particular el cobre, que llegó a posarse en 5 USD por libra, para luego retroceder a niveles todavía elevados. Ajustamos nuestro escenario para incorporar un cobre que mantiene primas algo mayores versus lo proyectado anteriormente este y el próximo año.



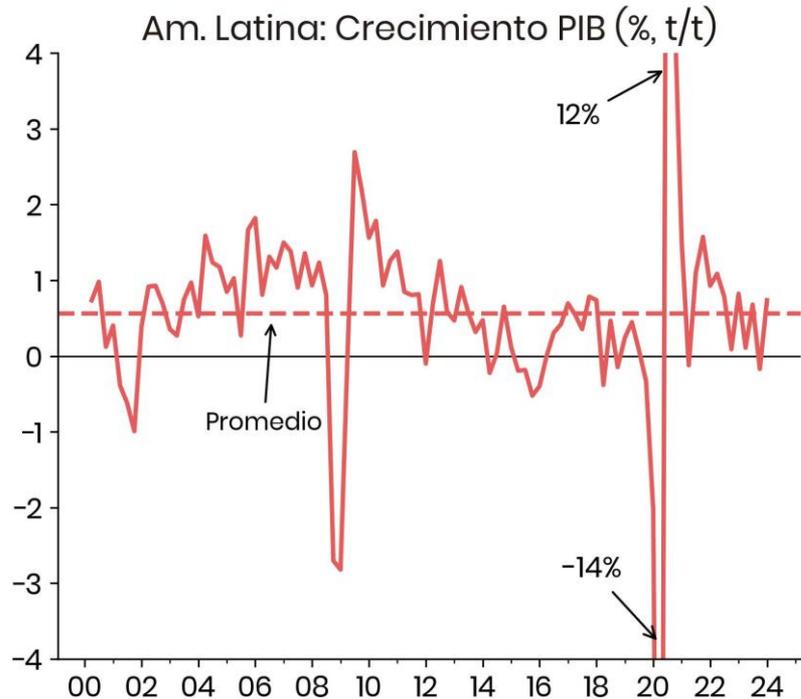
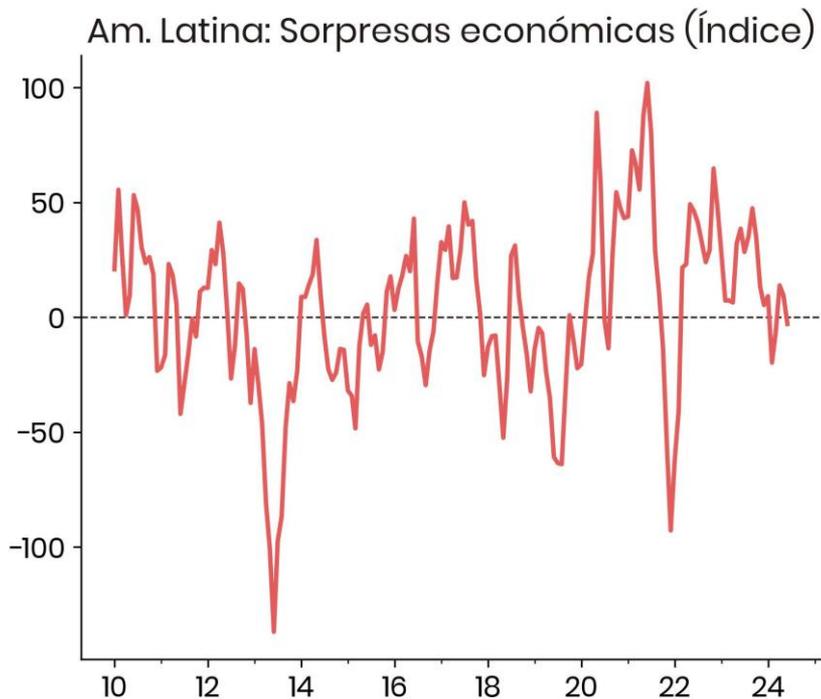
En América Latina, una mejora de los términos de intercambio impulsa a Chile y Perú.

- **En la primera parte del año las sorpresas vinieron principalmente por la mejora en los términos de intercambio de las economías exportadoras de metales**, en particular gracias al movimiento importante al alza del cobre. **Esto le daría un impulso adicional al crecimiento de Chile y Perú, versus lo anticipado previamente.**
- **En Brasil y México, las expectativas siguen apuntando a una moderación del crecimiento versus el año 2023.** Para México, a pesar de las sorpresas a la baja del IT, impulsos de corto y mediano plazo permiten pensar en un dinamismo que se mantiene adecuado.
- **Los riesgos a la baja se identifican en algunos elementos nuevos, como un impacto más prolongado de las recientes catástrofes naturales en Brasil.** No obstante, escenarios a la baja siguen viniendo también de fuentes ya conocidas: la **incertidumbre de reformas político económicas más extremas en México**, después de las elecciones, y una **incertidumbre política mayor en Colombia o Perú.**
- Por su parte, **no se anticipan cambios relevantes por el lado interno que lleven a modificaciones significativas de las condiciones financieras.** Las menores inflaciones deberían permitir que los bancos centrales continúen el proceso de normalización monetaria, ayudando con ello a una normalización del consumo privado.
- Con todo, **a nivel de las tasas de financiamiento, tanto en moneda local como en dólares estas siguen altas en términos históricos.** Asimismo, después de un último par de años donde el nivel de deuda se corrigió a la baja para la mayoría de los países de la región (con excepción de Chile), se anticipa que este año estos vuelvan a subir, especialmente en Brasil, donde la estabilización se ve más lejana. El pago de intereses seguiría siendo una carga mayor que en el pasado en el mediano plazo.

Para la inflación, ¿se consolida la moderación o los riesgos de repunte ganan fuerza?

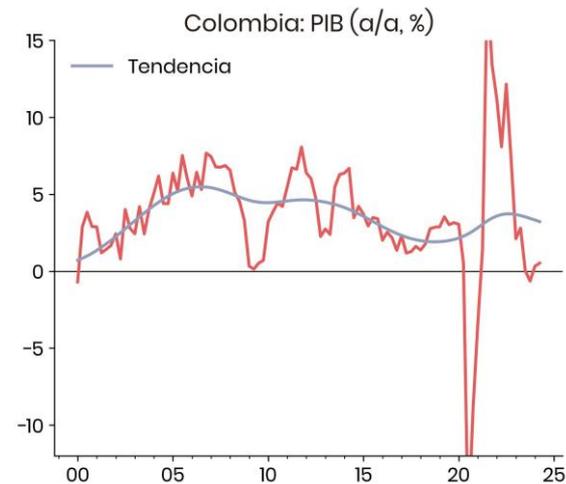
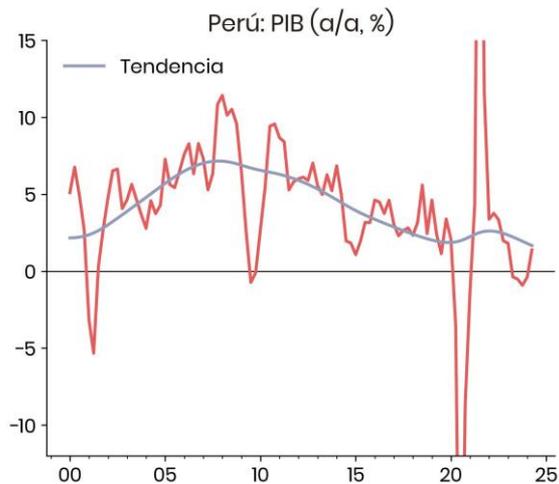
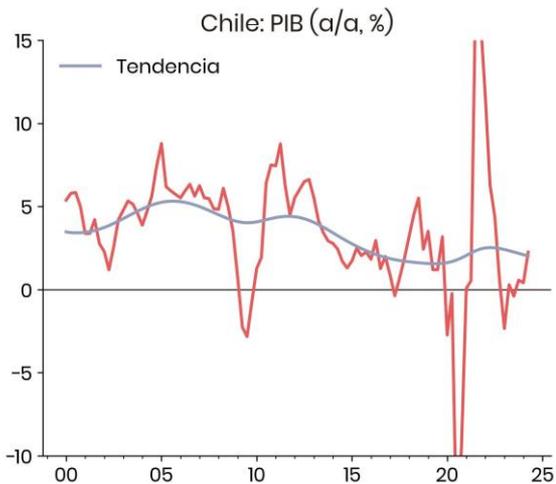
- **La inflación ha seguido moderándose, acercándose a los objetivos en la mayoría de las economías.** Las economías más atrasadas son las que comenzaron el proceso de normalización monetaria más tarde, pero también las que cuentan con una persistencia mayor en ciertos componentes de sus canastas, como es el caso de Colombia.
- **Para el segundo semestre si bien se anticipan inflaciones promedio menores, no se espera un ajuste marcado a la baja versus las últimas lecturas anuales.** La base de comparación del segundo semestre del año pasado ya es más desafiante en todas las economías. En México buena parte tiene que ver con salarios reales creciendo a tasas todavía muy elevadas y al estímulo fiscal abultado previo a las elecciones.
- Hay ciertos **focos de atención que podrían complicar el escenario de inflación** en el segundo semestre. **En Colombia estos corresponden a una depreciación mayor del peso colombiano** ante brechas de tasas de interés que se mueven desfavorablemente. Por su parte, **en Chile, elementos idiosincrásicos, como el alza de las tarifas eléctricas ajustan al alza las expectativas.**
- Lo positivo es que las **expectativas de mercado se han continuado moderando**, prácticamente alineadas con los promedios históricos o los objetivos.
- El mayor crecimiento e inflación algo más alta justificaría niveles de **tasa de política monetaria que aterrizan a niveles más altos este año.** Para 2025 la incertidumbre aumenta de igual manera.

En el primer trimestre del año, el mayor crecimiento de Chile, Brasil, Perú y Colombia se vio contrarrestado por la pérdida de impulso de México y la contracción significativa de Argentina. Hacia adelante, el crecimiento se normalizaría en México y Brasil a niveles por debajo de los del año pasado. Mientras que en Chile y Perú se anticipa un impulso mayor.

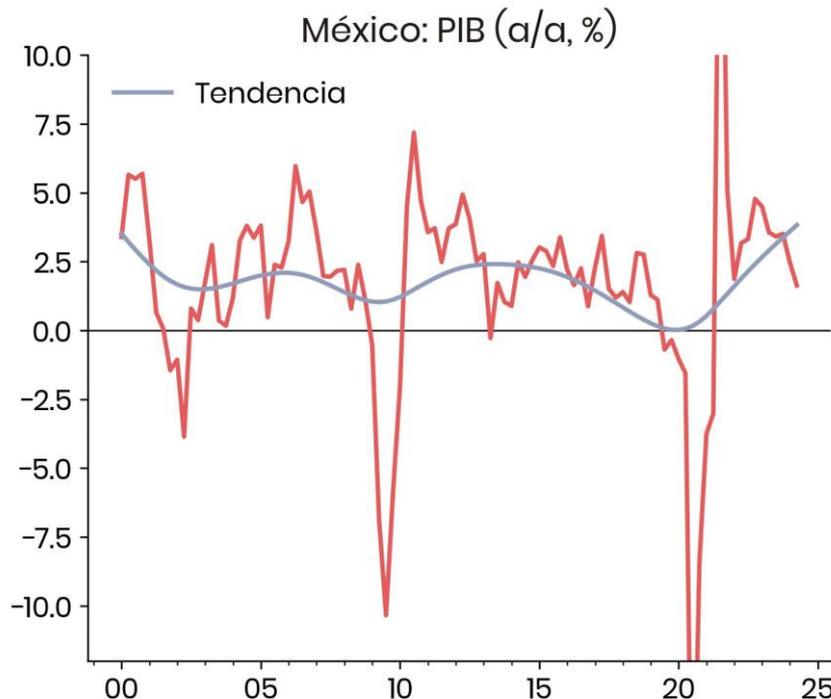
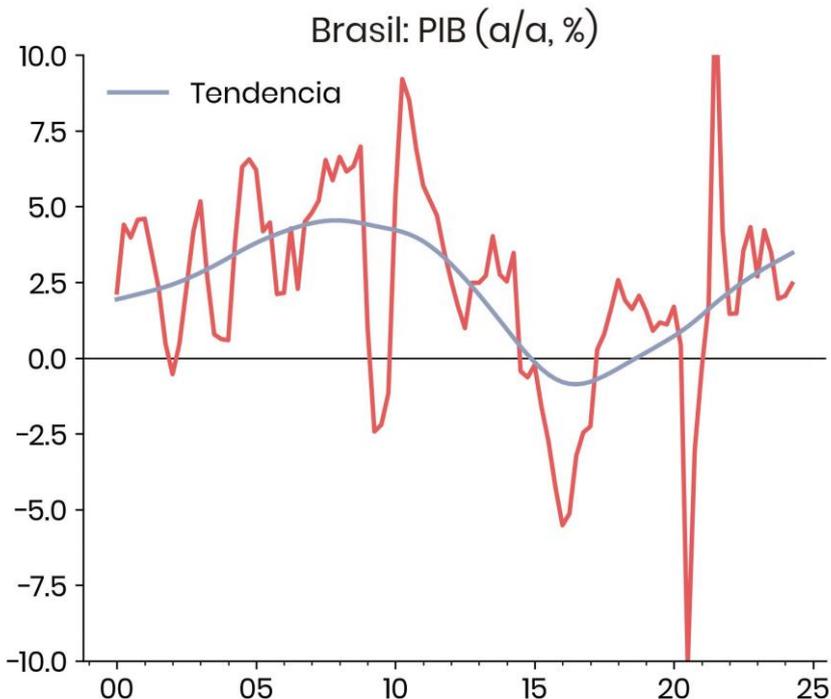


* Promedio ponderado por tamaño del PIB del crecimiento de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. 1T24 proyectado.

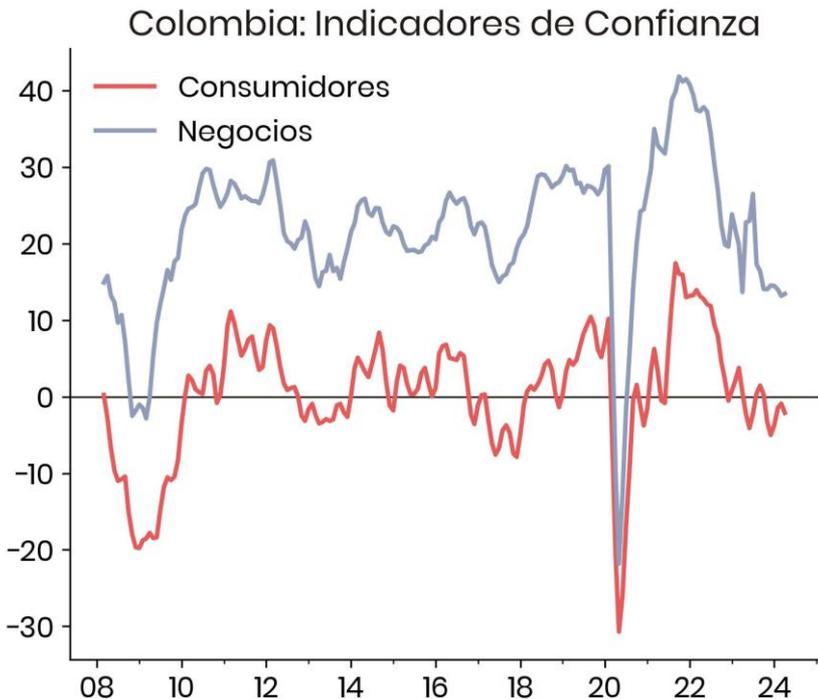
Para la segunda mitad del año el menor nivel de restricción monetaria y las lecturas de inflación más bajas seguirán beneficiando la recuperación de las economías andinas. En Chile y Perú, un mayor impulso externo daría pie a un crecimiento mayor al esperado anteriormente.



En Brasil, la actividad partió el año mejor que lo esperado, impulsada por un consumo del sector privado robusto, pero también mayores exportaciones e inversión, aunque los riesgos a la baja vienen por el lado del impacto de las inundaciones. En México, el espacio al alza sigue viniendo del estímulo fiscal abultado previo a las elecciones, un crecimiento de los salarios reales alto y mayor inversión gracias al *nearshoring*.



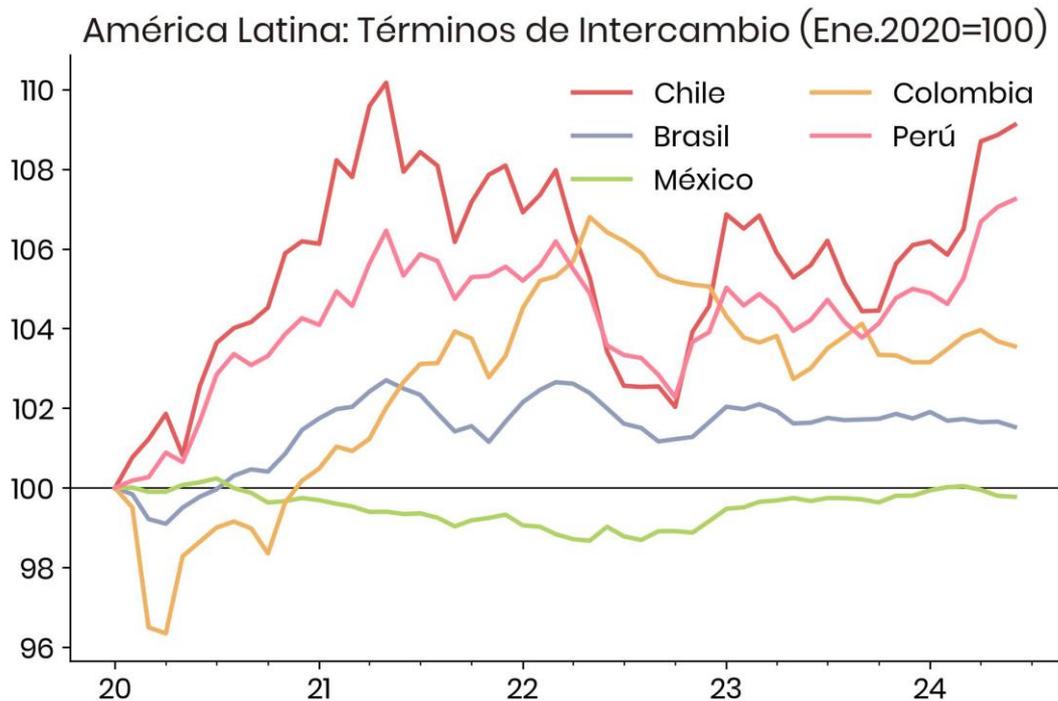
La confianza y mayor incertidumbre sigue siendo un punto significativo en Colombia, donde un resurgimiento mayor del descontento social y el crimen organizado son un riesgo a la baja. En México, si bien los niveles de confianza se mantienen altos, después de las últimas elecciones los riesgos de reformas políticas y la incertidumbre político económica han aumentado.



* Series graficadas como el promedio móvil trimestral. Para el caso de Colombia, el 100 indica punto base sobre el cual se evalúa el nivel de confianza. Para el caso de México, las líneas punteadas indican promedio histórico de cada serie.

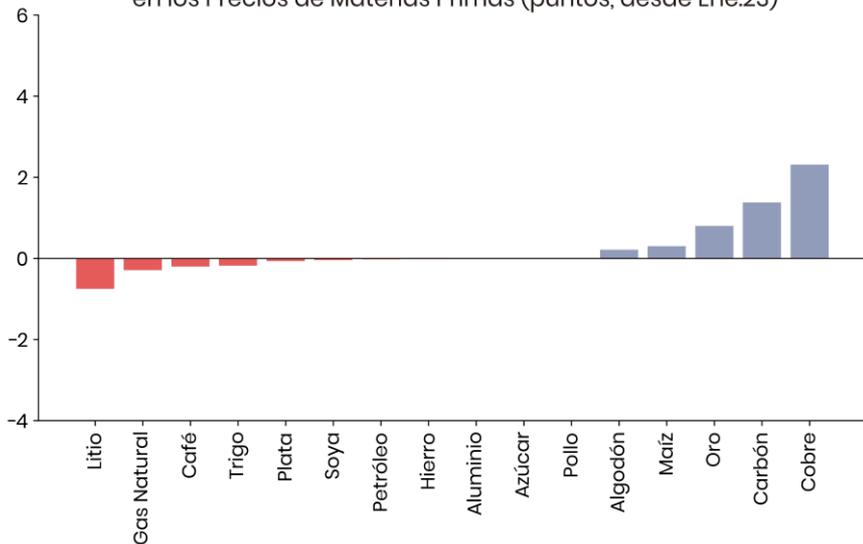
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Los términos de intercambio han evolucionado muy favorablemente en los últimos años para Chile y Perú. Mientras que en Colombia y Brasil el movimiento ha sido a la baja después de los máximos alcanzados a principios del 2022.

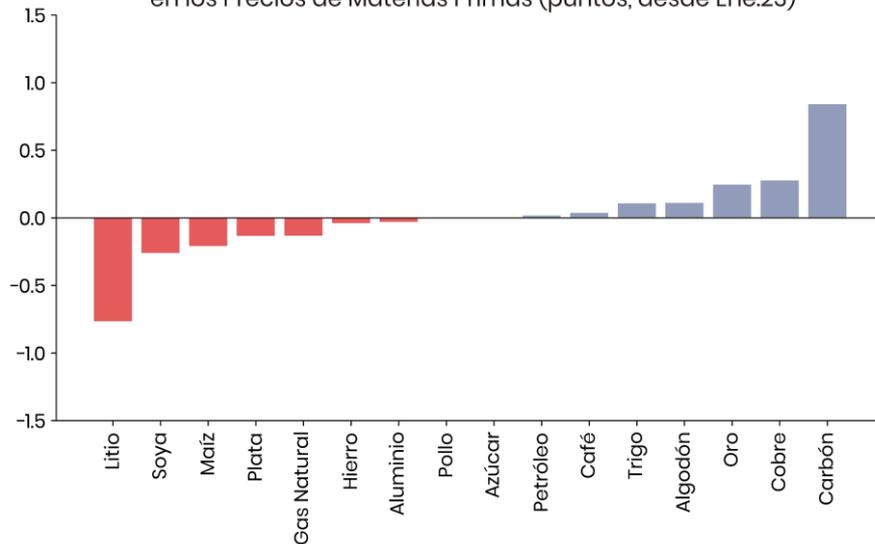


La mejora en los términos de intercambio del último año de Chile y Perú se debe principalmente al aumento del precio del cobre, pero también a los menores precios de algunos cereales. Por su parte, en Brasil, la mejora en el precio de los metales se ve compensada con la caída en precios de la soya.

Chile: Impacto en Términos de Intercambio de Cambio en los Precios de Materias Primas (puntos, desde Ene.23)



Brasil: Impacto en Términos de Intercambio de Cambio en los Precios de Materias Primas (puntos, desde Ene.23)



El mejor crecimiento proyectado para Chile y Perú se apuntala en términos de intercambio que crecerían alrededor de 7% en Chile este año y 1,5% en Perú. Para el 2025 se anticipan niveles favorables que se sostienen.

Chile: Términos de Intercambio
(Índice, 2018=100)

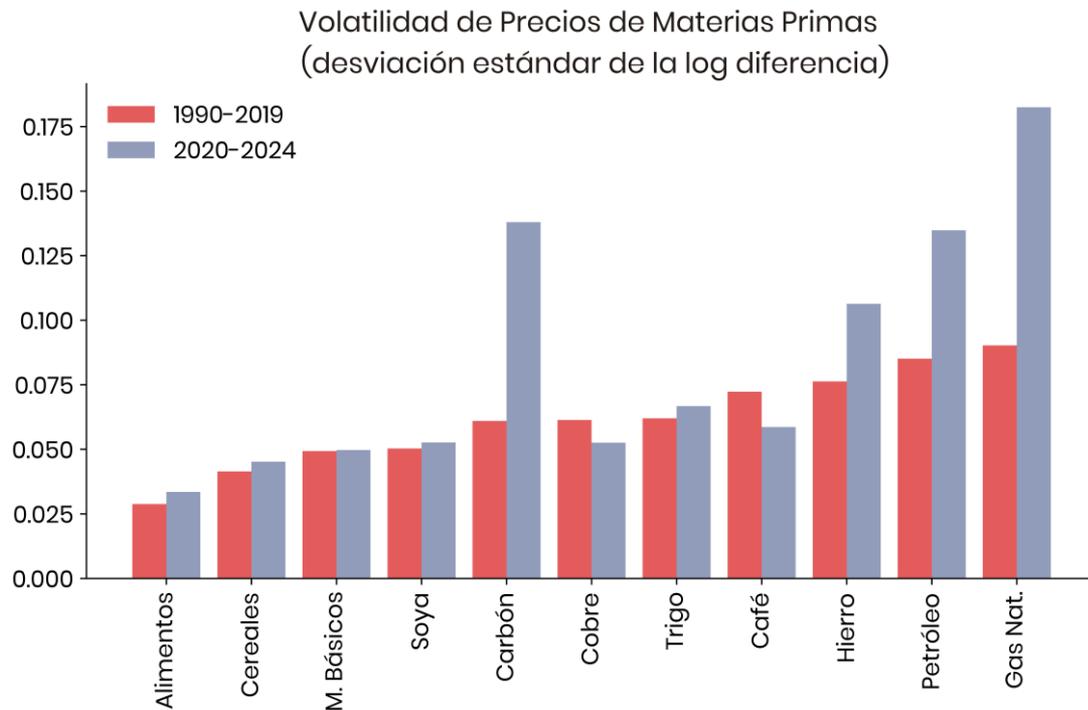


Perú: Términos de Intercambio
(Índice, 2018=100)

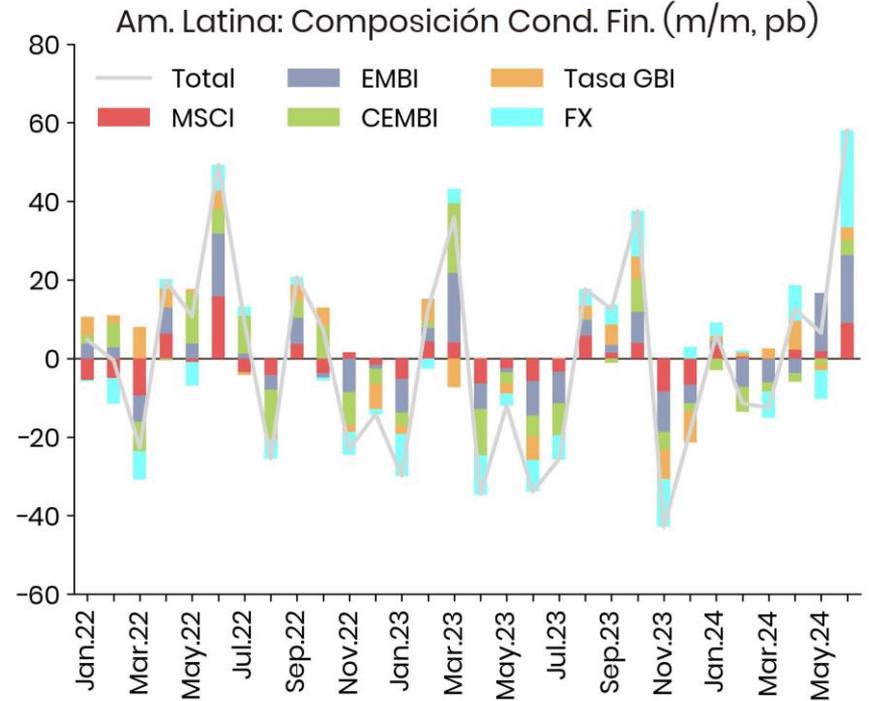
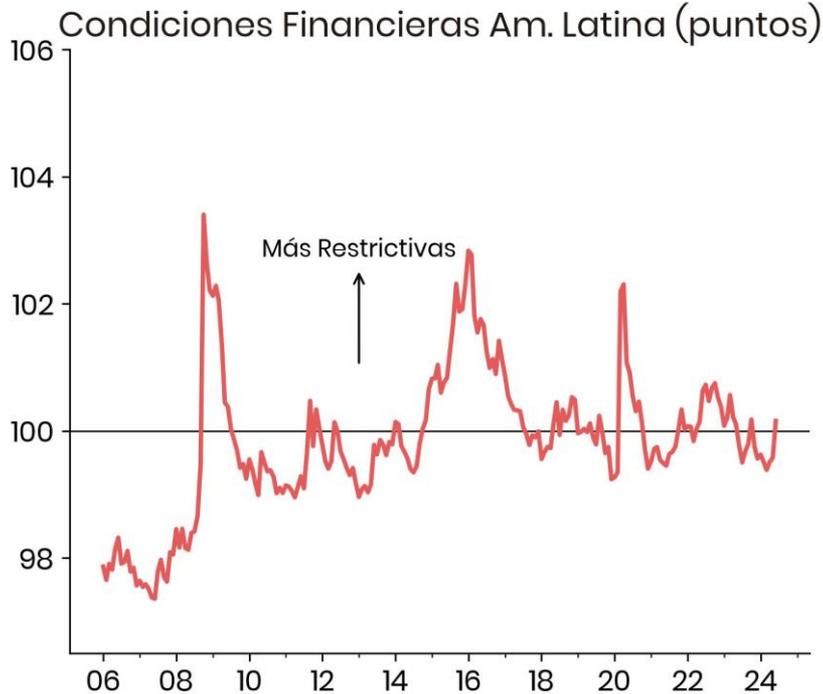


*Variación anual

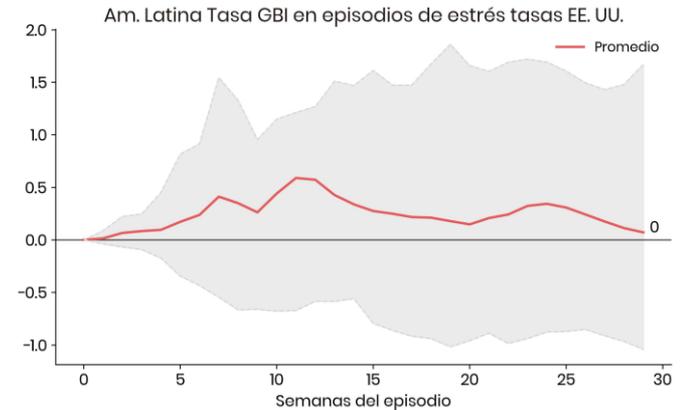
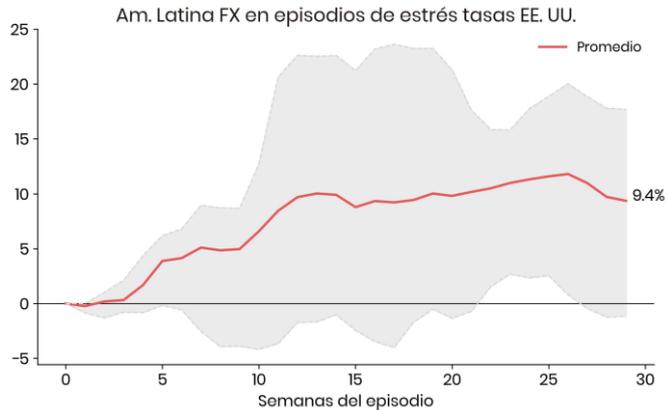
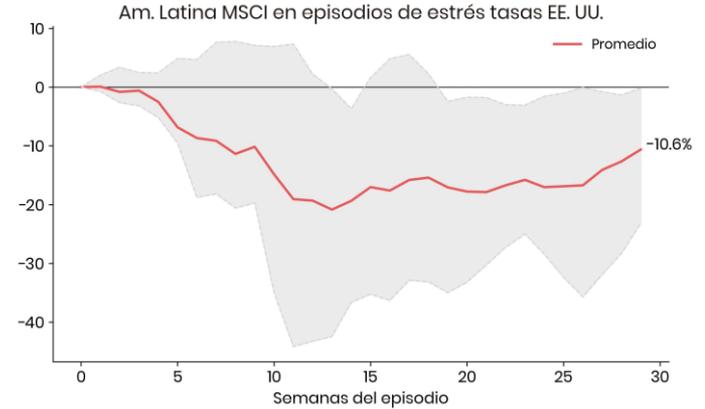
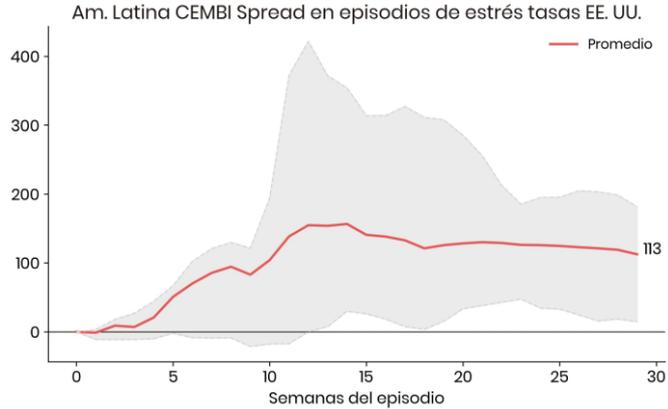
Un punto relevante para tener en cuenta es que desde 2020 la volatilidad de los precios de las materias primas ha aumentado, sobre todo en las de tipo energético, aunque también en metales como el hierro. Con esto, la incertidumbre en torno a la evolución de los términos de intercambio es mayor.



No se anticipan cambios relevantes por el lado interno que lleven a modificaciones significativas de las condiciones financieras agregadas recientes más favorables, versus el último par de años. Aunque el shock podría venir por el lado externo.

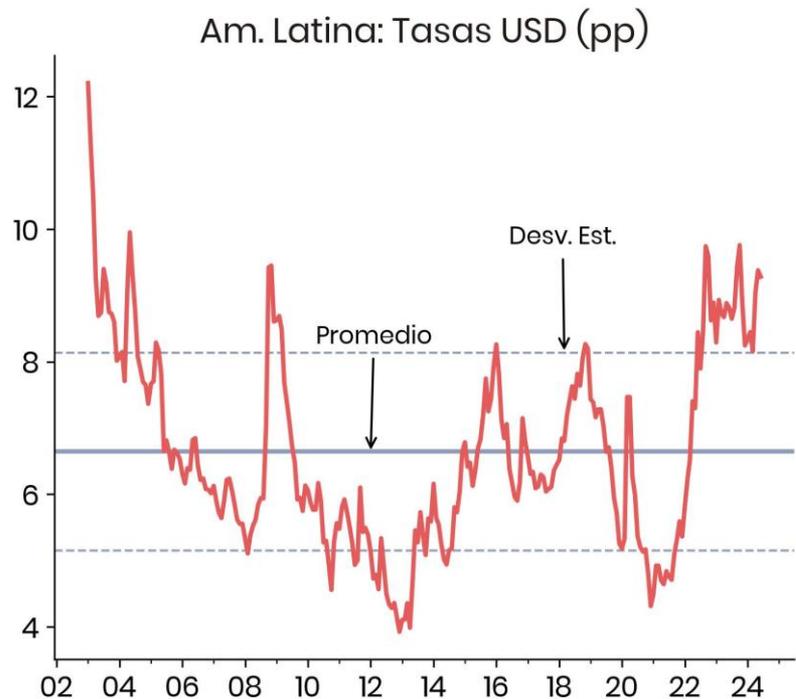
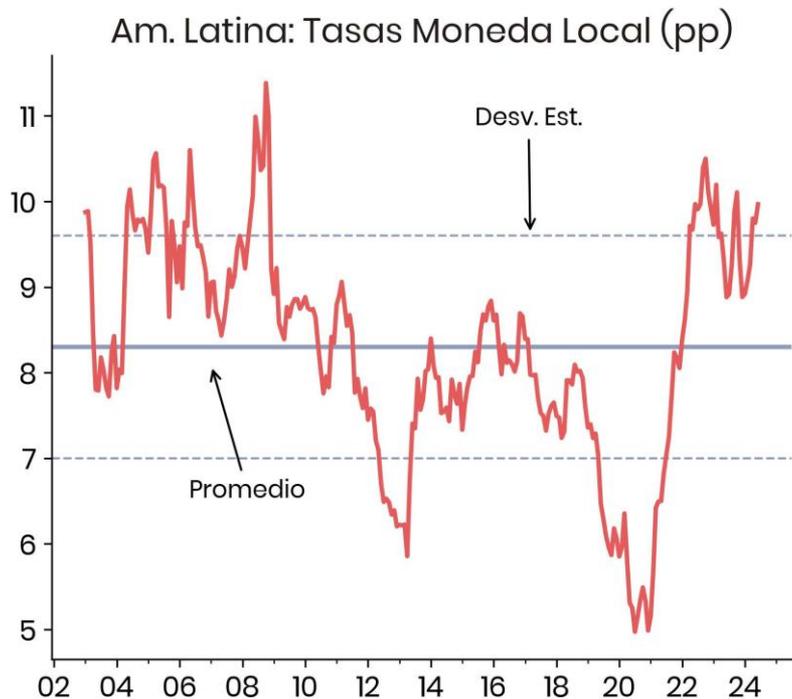


En episodios anteriores de estrés en el mercado de bonos de EE. UU. los activos de América Latina responden coherentemente de manera negativa, aunque con una reacción más ambigua en el caso de las tasas locales.

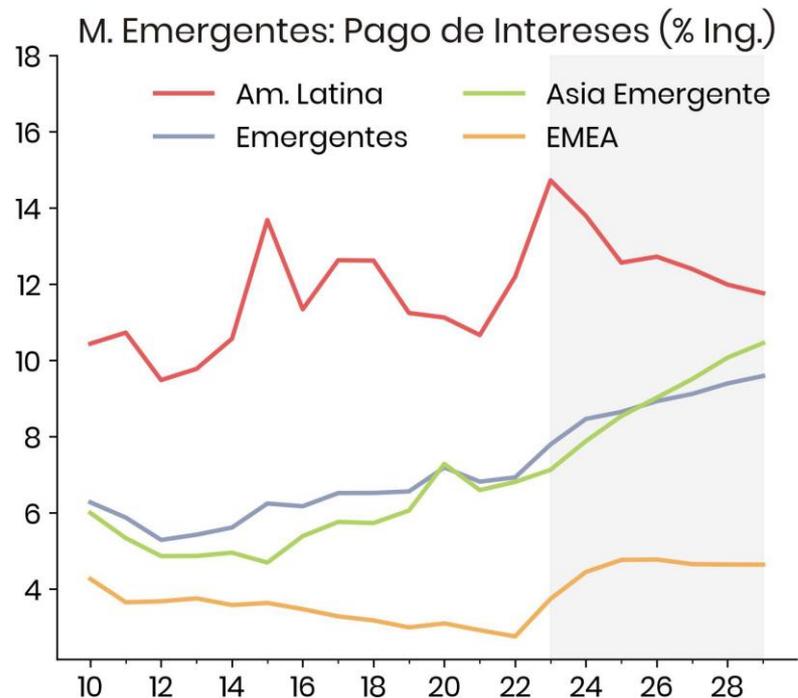
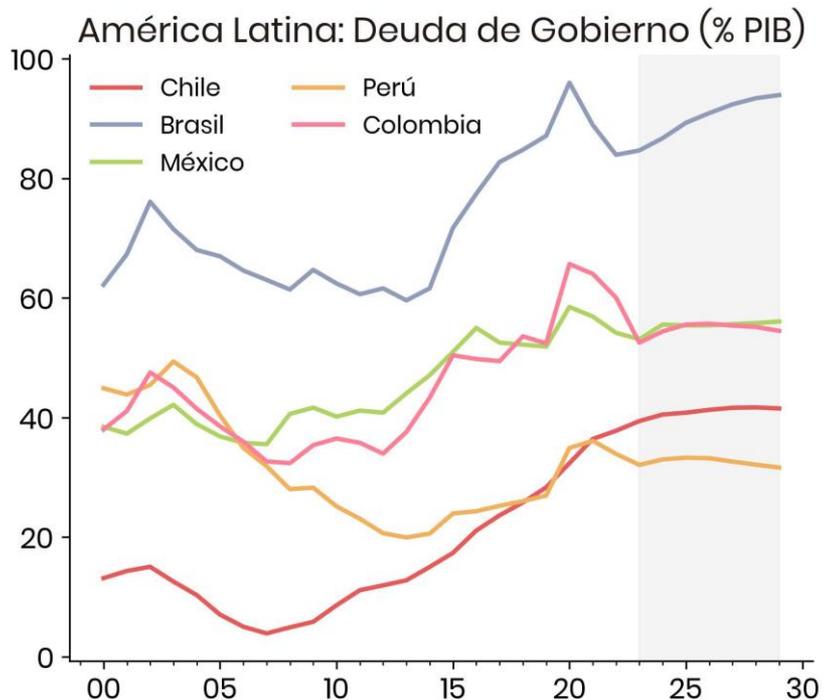


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Con todo, a nivel de las tasas de financiamiento, tanto en moneda local como en dólares estas no presentan grandes variaciones en el último trimestre y son altas en términos históricos.



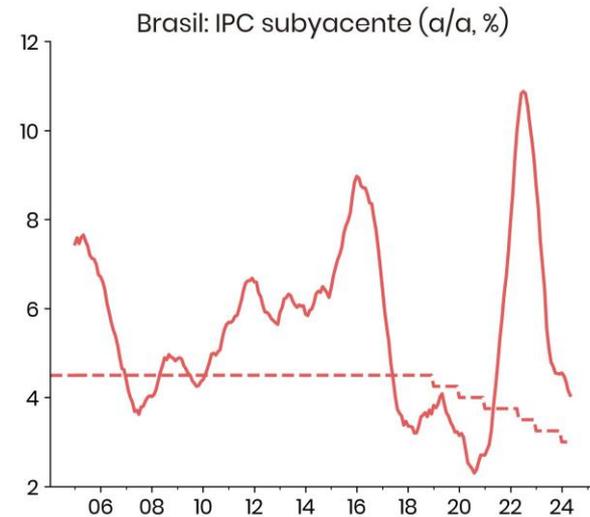
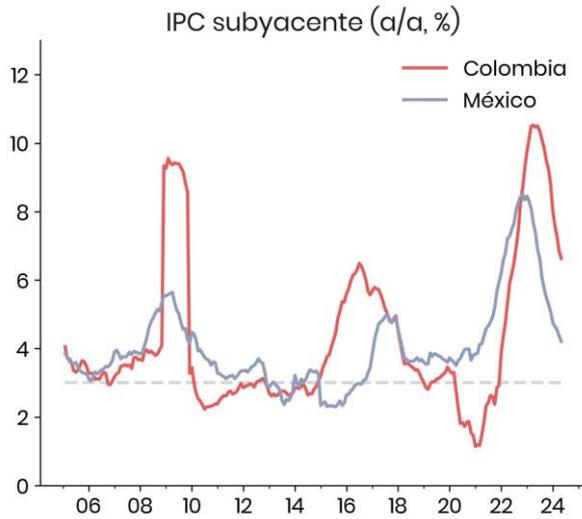
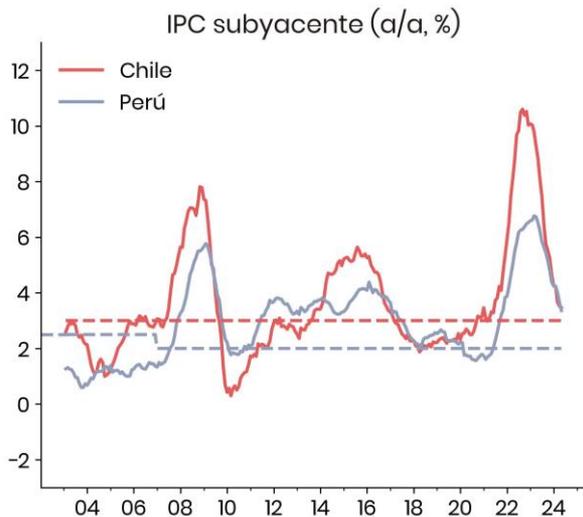
Después de un último par de años donde el nivel de deuda se corrigió a la baja para la mayoría de los países de la región (con excepción de Chile), se anticipa que este año estos vuelvan a subir, especialmente en Brasil, donde la estabilización se ve más lejana. El pago de intereses seguiría siendo una carga mayor que en el pasado en el mediano plazo.



Ajustamos levemente al alza la expectativa de crecimiento para la región, con correcciones a la baja en Argentina que se ven compensadas con crecimientos mayores en Chile, Brasil y Perú. La economía retomaría un mayor crecimiento en Chile y Perú.

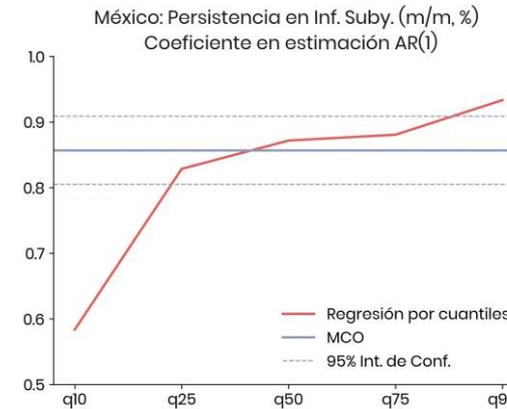
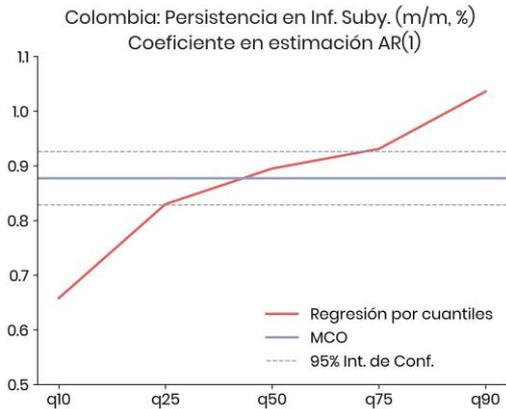
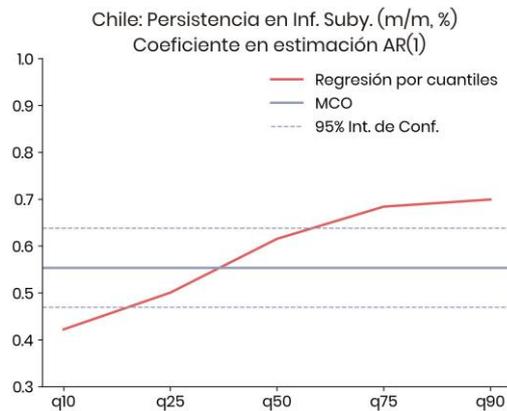
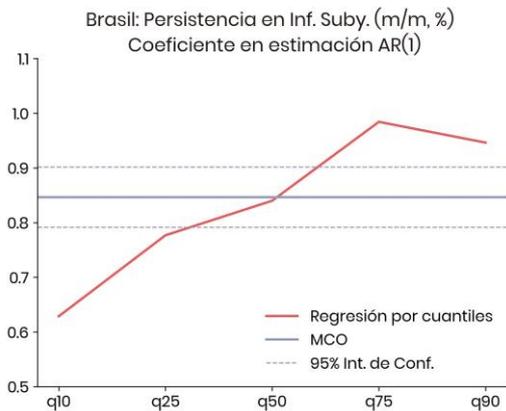
PIB (var % a/a)	2022	2023 (e.)	2024 (e.)	2025 (e.)
Argentina	5.2	-1.6	-3.5	3.5
Brasil	2.9	2.9	2.0	2.0
Chile	2.1	0.2	2.5	2.0
Colombia	7.5	0.6	1.0	2.5
México	3.1	3.2	2.2	2.0
Perú	2.7	-0.6	2.5	2.5
Am. Latina	3.6	2.0	1.4	2.2

La inflación ha seguido moderándose, levemente por sobre la parte alta del rango objetivo en Chile, Perú, Brasil y México; y con registros todavía elevados en Colombia.



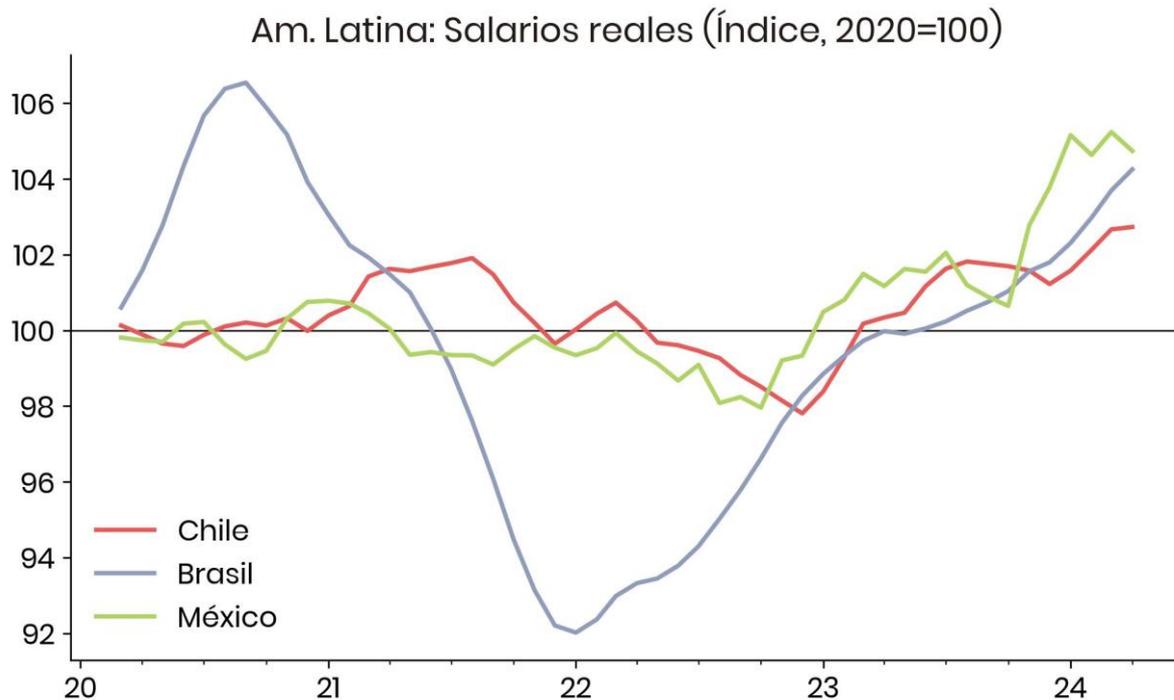
*Líneas punteadas indican meta de inflación.

La mayor brecha en Colombia respondería en parte a la mayor persistencia que presentan ciertos componentes de la canasta que muestran variaciones de precios más altas en el último tiempo.

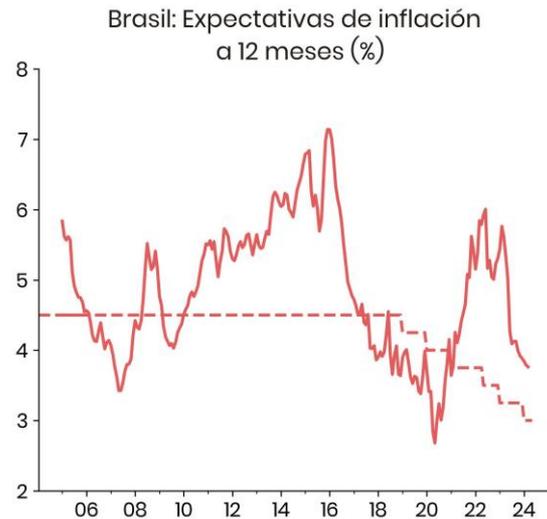


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Para el segundo semestre si bien se anticipan inflaciones promedio menores, no se espera un ajuste marcado a la baja versus las últimas lecturas anuales. En México buena parte tiene que ver con salarios reales creciendo a tasas todavía muy elevadas y al estímulo fiscal previo a las elecciones.

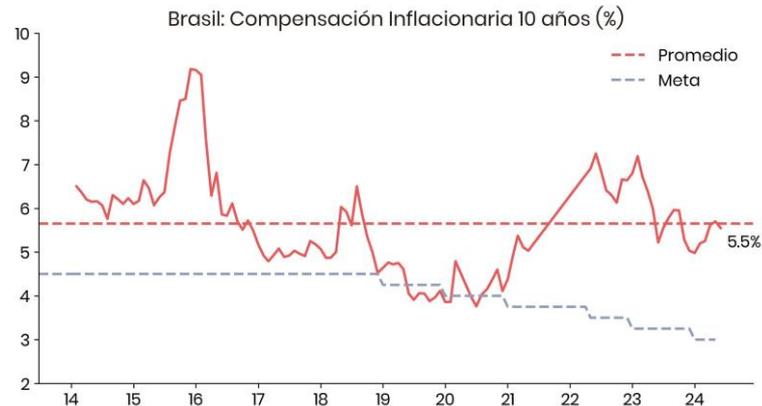


En Colombia las principales presiones alcistas podrían venir de una depreciación mayor del peso colombiano ante brechas de tasas de interés que se mueven desfavorablemente. Por su parte, en Chile, elementos idiosincráticos como el alza de las tarifas eléctricas, ajustan al alza las expectativas.



*Líneas punteadas indican meta de inflación.

A largo plazo, las compensaciones inflacionarias se ven normalizadas en Chile y Brasil. Con poco espacio en México y algo más alejadas en Colombia.

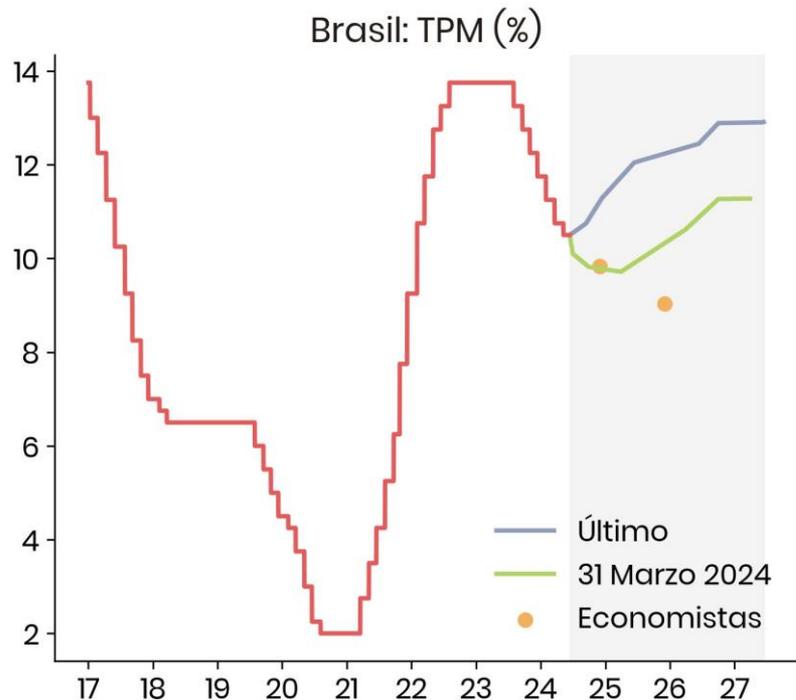
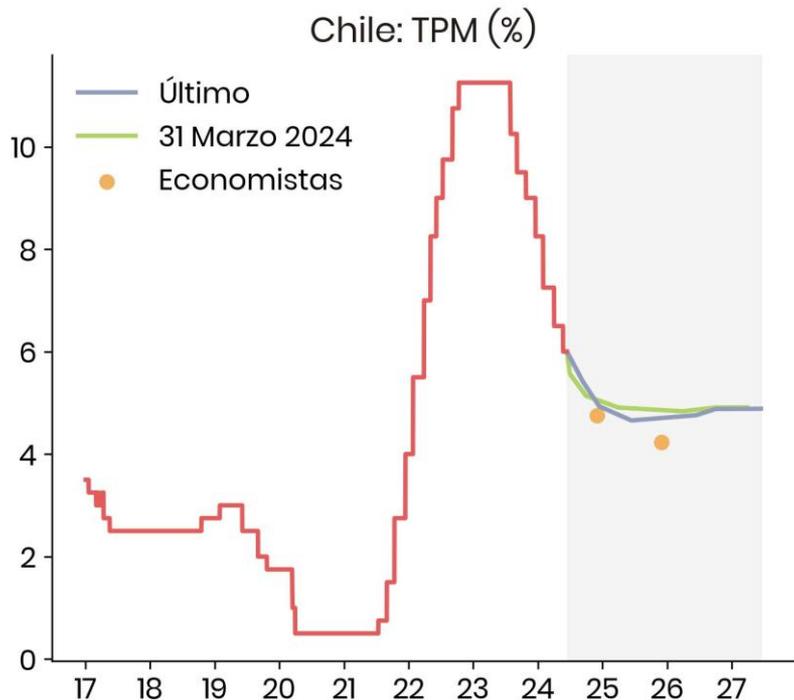


Fuente: Bloomberg, RiskAmerica, Bancos Centrales y Estudios Security.

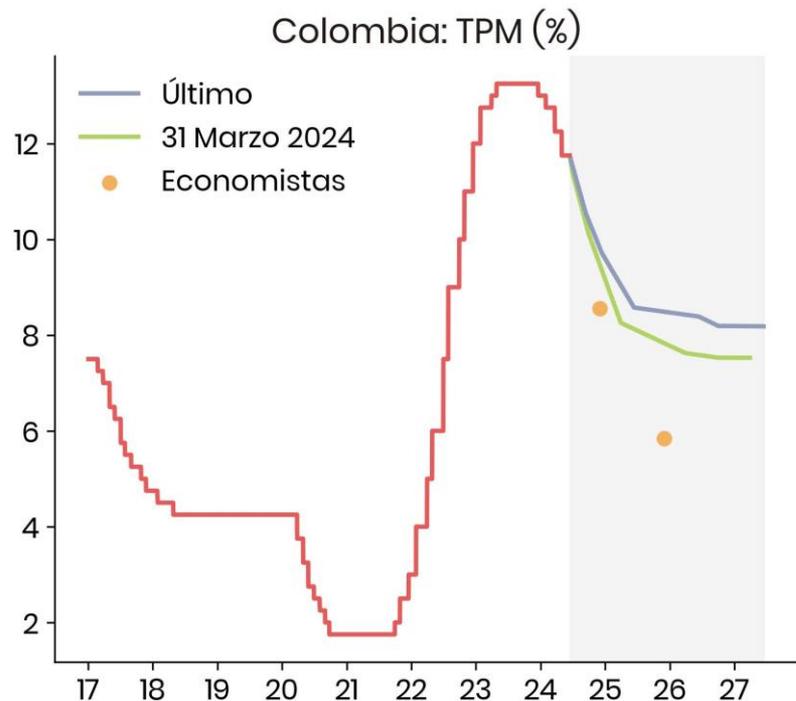
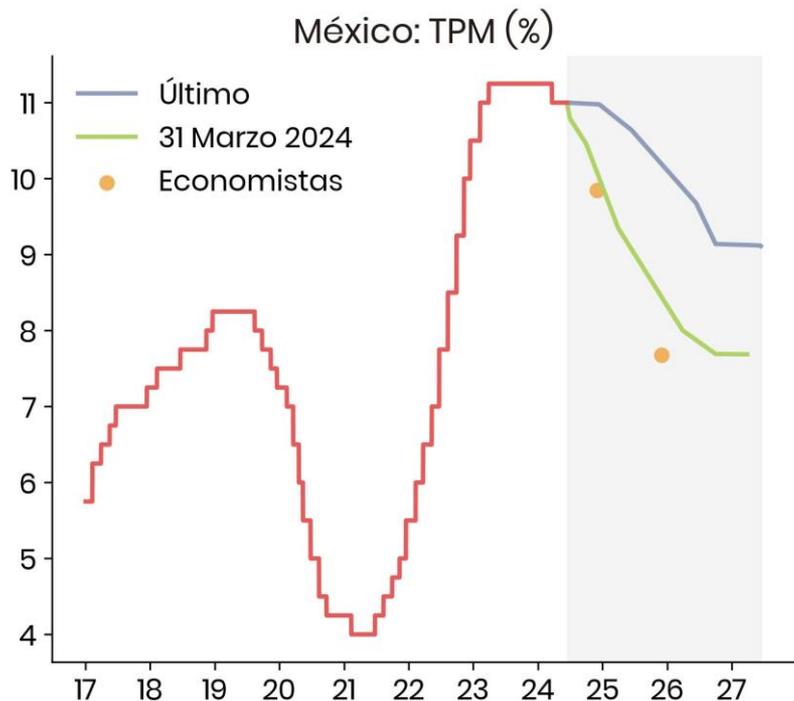
Ajustamos nuestras proyecciones de inflación para el 2024 al alza en Brasil, Chile y Colombia, para reflejar las sorpresas al alza de los primeros meses y el mayor crecimiento. Con todo, la inflación se estabilizaría en países que iniciaron el proceso de normalización monetaria más temprano, para alcanzar las metas el 2025.

IPC (var %, fin de período)	2022	2023	2024 (e.)	2025 (e.)
Argentina	95	211	200	75
Brasil	5.8	4.6	4.5	4.0
Chile	12.8	3.9	4.0	3.0
Colombia	13.1	9.3	6.0	4.0
México	7.8	4.7	4.0	4.0
Perú	8.5	3.2	2.8	2.5

En Chile se anticipan menos recortes, en línea con las lecturas de inflación y los riesgos proyectados. Brasil, por su parte, llevaría a cabo los últimos recortes a un menor ritmo, de acuerdo con el último movimiento de 25 pb.



Colombia tiene espacio para seguir ajustando la tasa de política a niveles más coherentes con la tasa neutral, a medida que la inflación siga moderándose. En México, el Banco Central recortaría la tasa menos que lo anticipado anteriormente, principalmente por la mayor inflación y una Reserva Federal que se habría mostrado más cautelosa en la última reunión.



El mayor crecimiento e inflación algo más alta justificaría niveles de tasa de política monetaria que aterrizan a niveles más altos este año. Para 2025 la incertidumbre aumenta de igual manera.

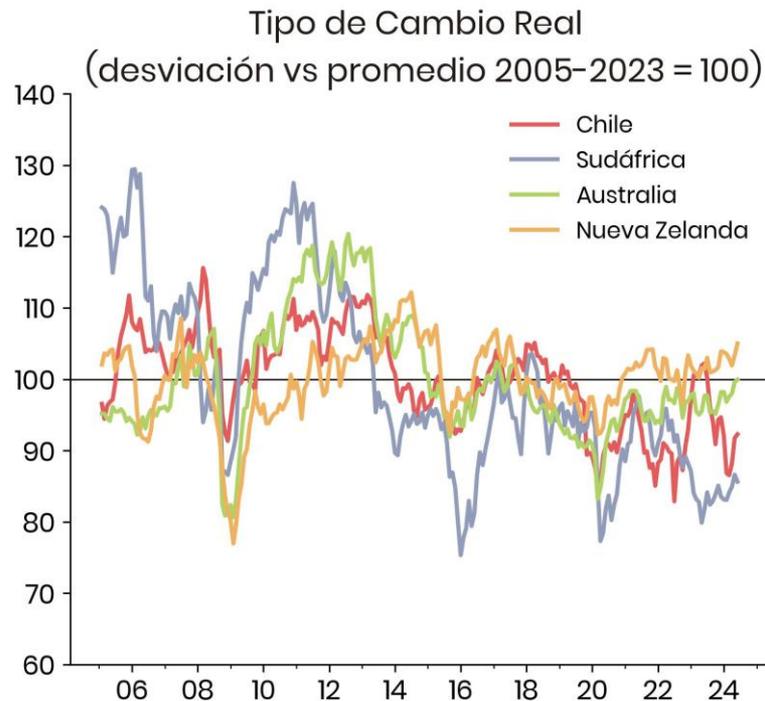
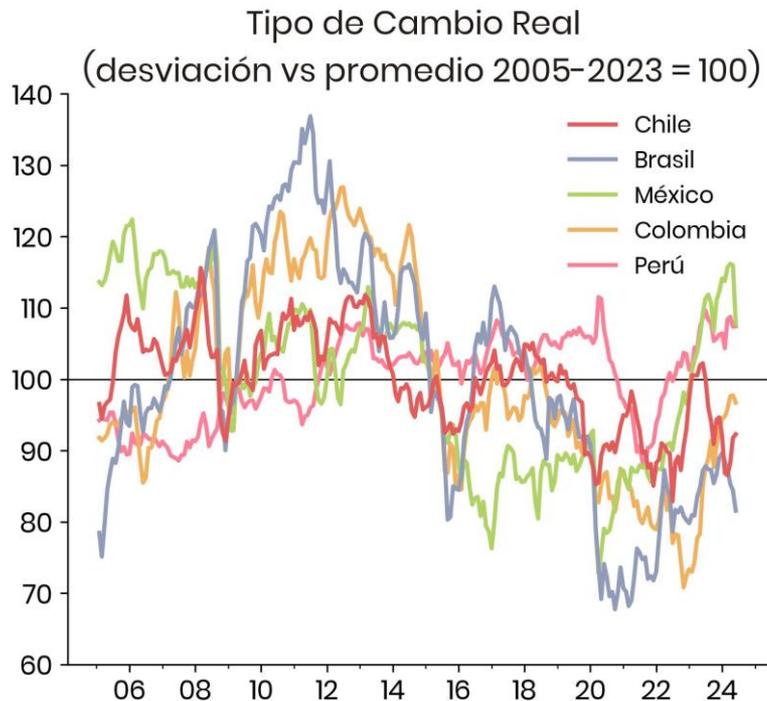
TPM (% cierre)	2022	2023	2024 (e.)	2025 (e.)
Argentina*	75	100	60	35
Brasil	13.75	11.75	10	9
Chile	11.25	8.3	4.8	4.3
Colombia	12.0	13.00	8.5	6.5
México	10.5	11.25	10.0	8.0
Perú	7.5	6.75	5.0	4.3

* El 18 de diciembre de 2023 el Banco Central argentino cambió su tasa de referencia a la Tasa de los pagarés repo a 1 día.

Diferenciales de tasas de interés seguirían jugando un rol clave, dólar global más débil apoyaría.

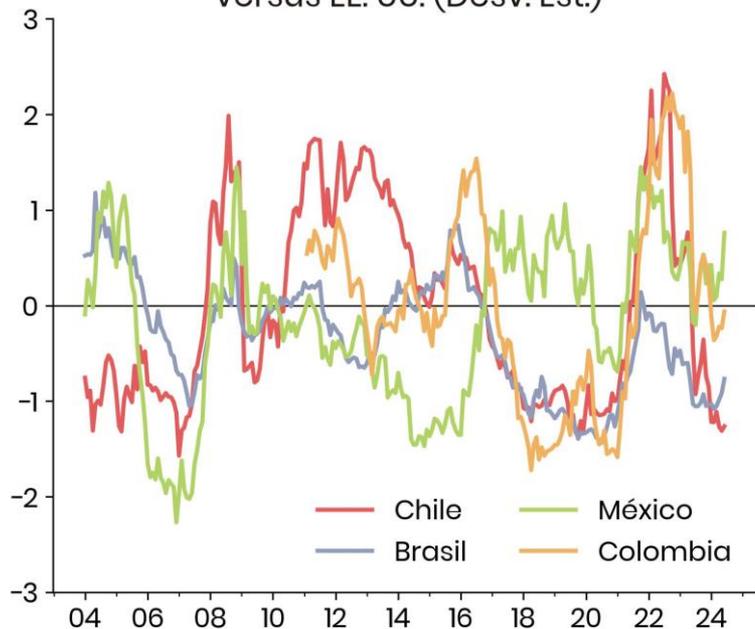
- **El aumento del precio del cobre ayudó a también a disminuir la brecha del tipo de cambio real de Chile versus su historia.** No obstante, versus fundamentales el ajuste de la brecha sería menor. En términos relativos el tipo de cambio real de Brasil es el que se ve más desviado.
- Con todo, **los diferenciales de tasas de interés seguirían jugando un rol relevante**, sobre todo para las economías donde se anticipan caídas adicionales en estos diferenciales, como Colombia.
- **Si se piensa en una sensibilidad del CLP a los diferenciales de tasas de interés que se normaliza, es factible pensar en un tipo de cambio más apreciado.** En Colombia esto es un riesgo, ya que la trayectoria del COP no ha estado explicada por los diferenciales de tasas, si no, por la percepción de riesgo de esta economía.
- De todos modos, para sostener movimientos mayores a la baja, **se necesita que el dólar a nivel global pierda fuerza**, lo que se daría de la mano con los primeros recortes por parte de la Reserva Federal. Asimismo, un aumento de la incertidumbre política es un factor de riesgo.
- En un análisis entre distintos activos, si se contrasta con la volatilidad de las monedas, **el nivel de las tasas locales de México y Brasil sigue destacando versus otros emergentes.** Por su parte, los spreads de América Latina destacan versus algunas categorías de países desarrollados, como el high yield de EE. UU.

El aumento del precio del cobre ayudó a disminuir la brecha del tipo de cambio real de Chile versus su historia. No obstante, versus fundamentales el ajuste de la brecha sería menor. En términos relativos el tipo de cambio real de Brasil es el que se ve más desviado.

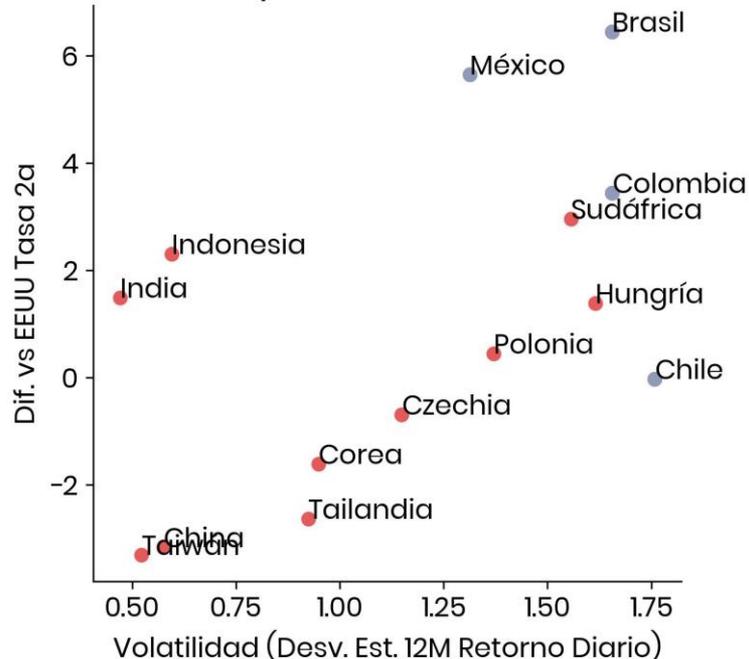


Los diferenciales de tasas de interés seguirían jugando un rol relevante, sobre todo para las economías donde se anticipan caídas adicionales en estos diferenciales, como Colombia.

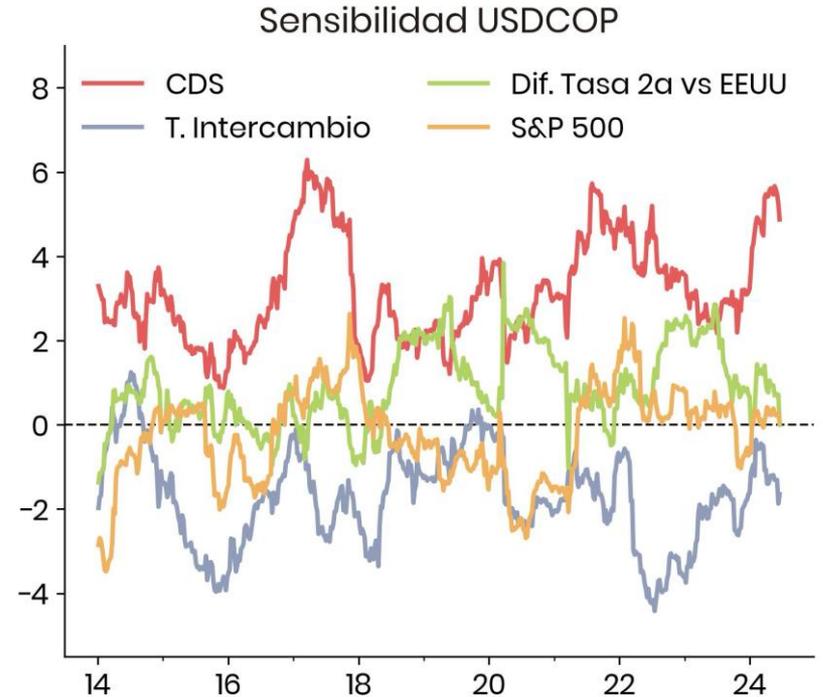
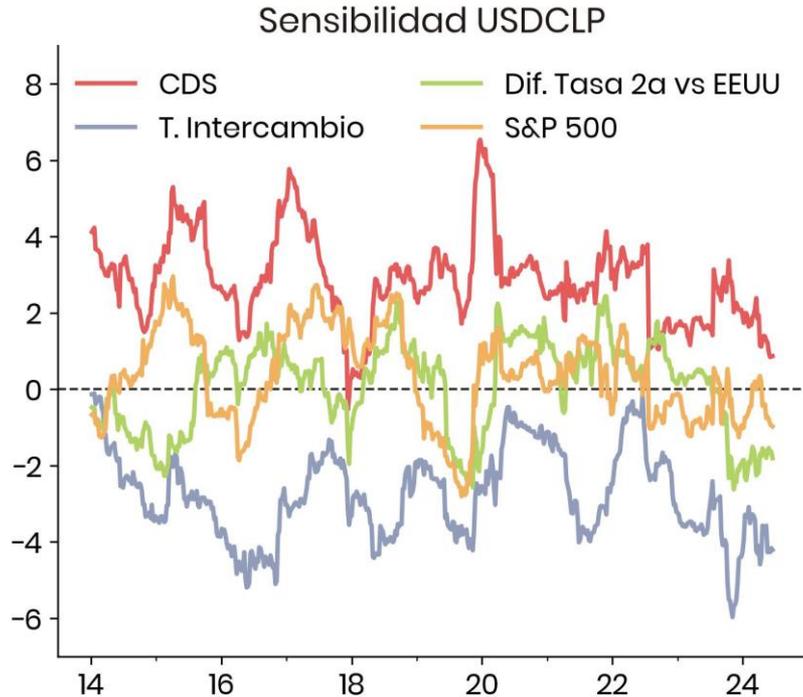
Am. Latina: Tasas Nom. 2 años versus EE. UU. (Desv. Est.)



Volatilidad FX y Diferencial de Tasa vs EE. UU.



Si se piensa en una sensibilidad del CLP a los diferenciales de tasas de interés que se normaliza es factible pensar en un tipo de cambio más apreciado. En Colombia esto es un riesgo, ya que la trayectoria del COP no ha estado explicada por los diferenciales de tasas, si no, por la percepción de riesgo de esta economía.

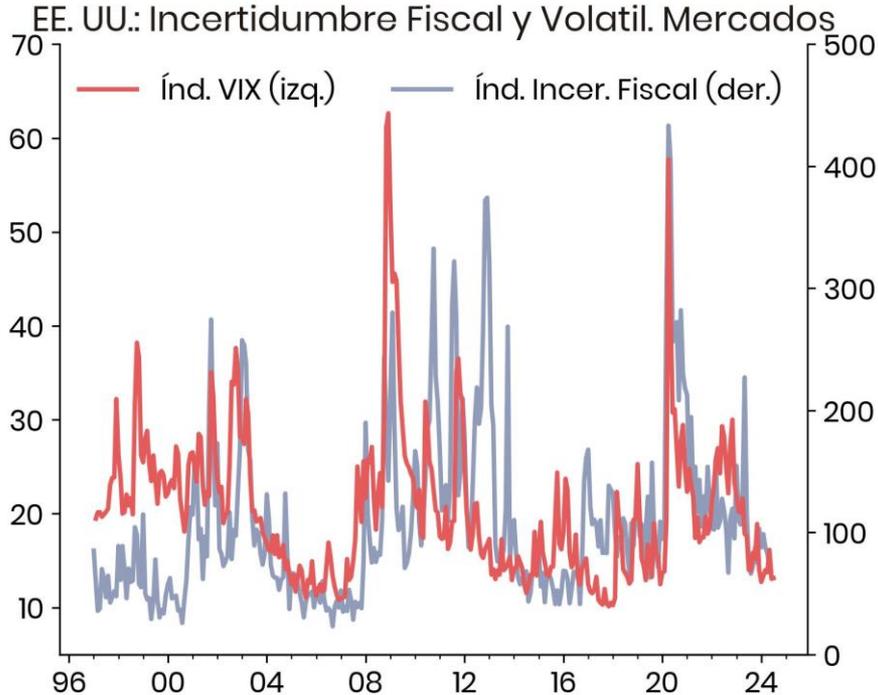


*Las series corresponden al valor T de la estimación de los parámetros en un modelo del retorno semanal del tipo de cambio usando como variables explicativas todas las variables graficadas.

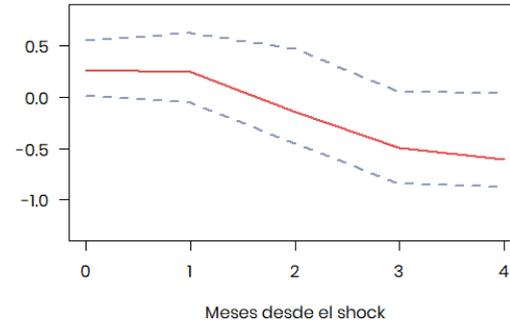
Las proyecciones de FX se mantienen sin variaciones versus el trimestre anterior. Las monedas que se han apreciado en el segundo trimestre necesitarán de una mayor debilidad del dólar global para sostener movimientos mayores a la baja, lo que se daría probablemente hacia finales de año, con los primeros recortes por parte de la Reserva Federal. Un aumento de la incertidumbre política es un factor de riesgo.

Tipo de Cambio (ML/USD, fin de período)	2022	2023	2024 (e.)	2025 (e.)
Argentina	177	809	1,500	2,200
Brasil	5.3	4.86	5.0	5.0
Chile	852	873	880	830
Colombia	4,100	3,822	4,000	4,000
México	19.5	16.9	18.5	18.8
Perú	3.81	3.70	3.80	3.80

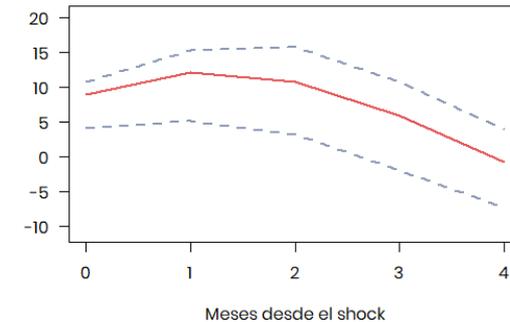
Un aumento de la incertidumbre fiscal en EE. UU. en general se ha asociado a aumentos en la volatilidad de los mercados. Los activos de América Latina también responden negativamente a este aumento de la incertidumbre. Las monedas se deprecian 0.7% y los spreads suben 25 pb ante aumentos en la incertidumbre de 1 desviación estándar.



Impacto en Am. Latina FX (pb) ante Shock Incertidumbre Fiscal EE. UU. (puntos)



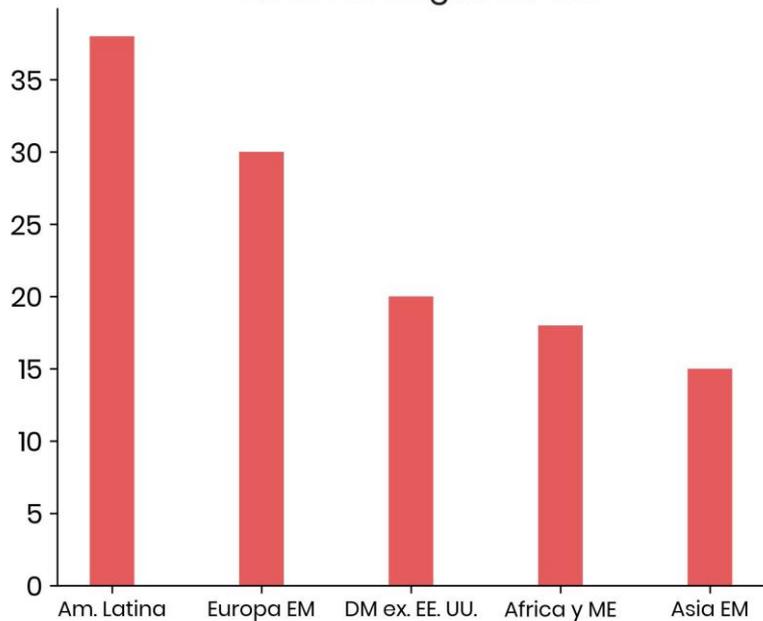
Impacto en Am. Latina CEMBI (pb) ante Shock Incertidumbre Fiscal EE. UU. (puntos)



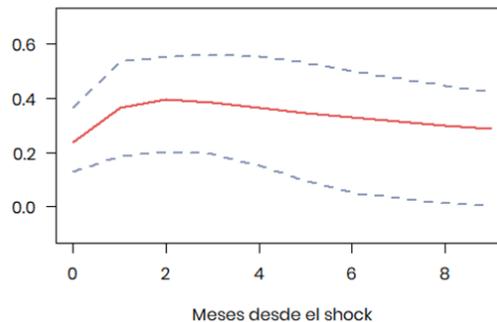
Shock es de 40 pp en el índice de incertidumbre.

Asimismo, el aumento de las tasas se transmite con más fuerza a las tasas de economías como la de América Latina versus otras regiones emergentes o desarrolladas.

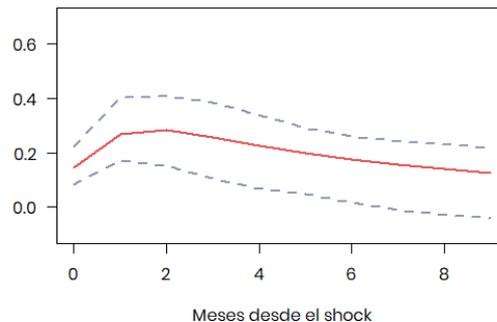
Efecto (1T, pb) a aumento de 10 pb en tasas largas EE. UU.



Impacto en Am. Latina (pb) ante Shock EE. UU. (puntos)

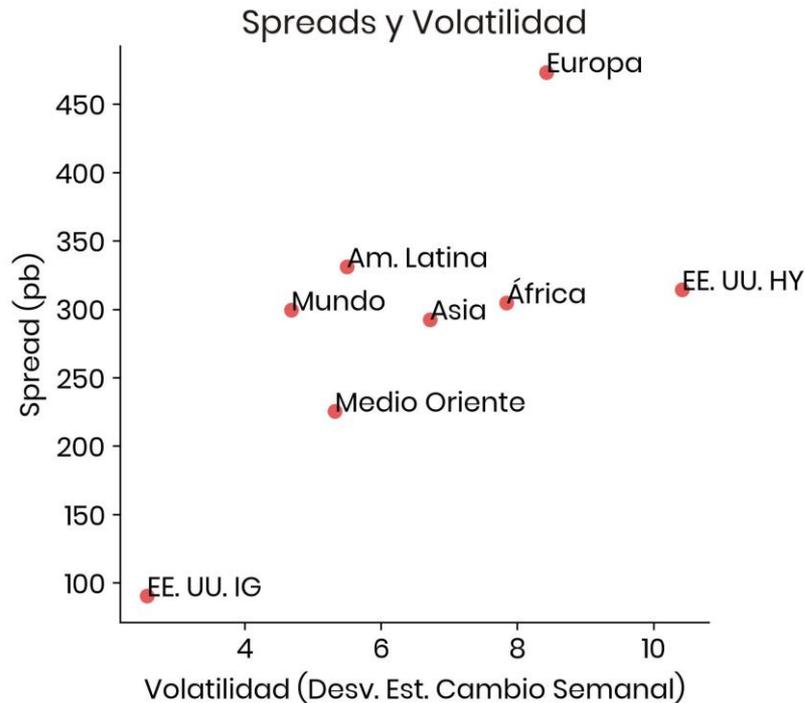
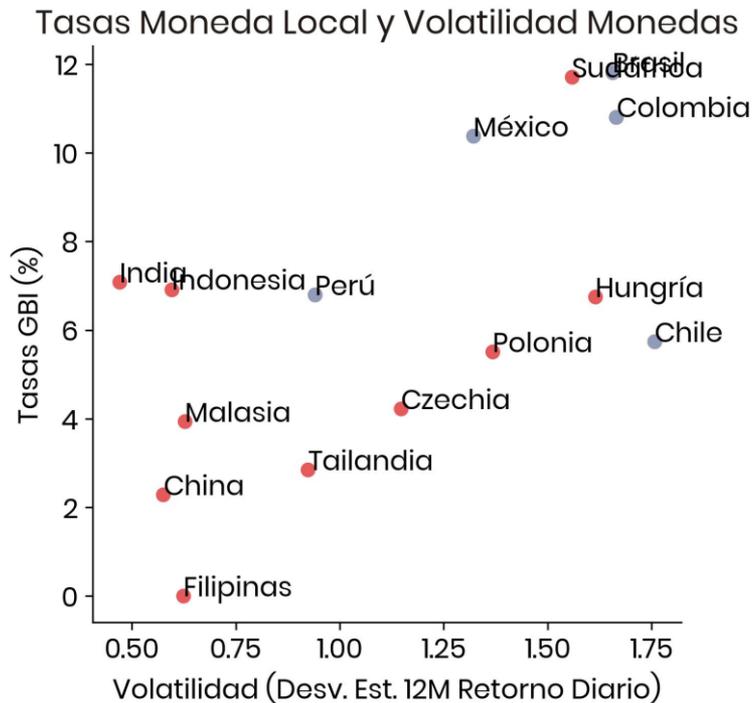


Impacto en Europa EM (pb) ante Shock EE. UU. (puntos)

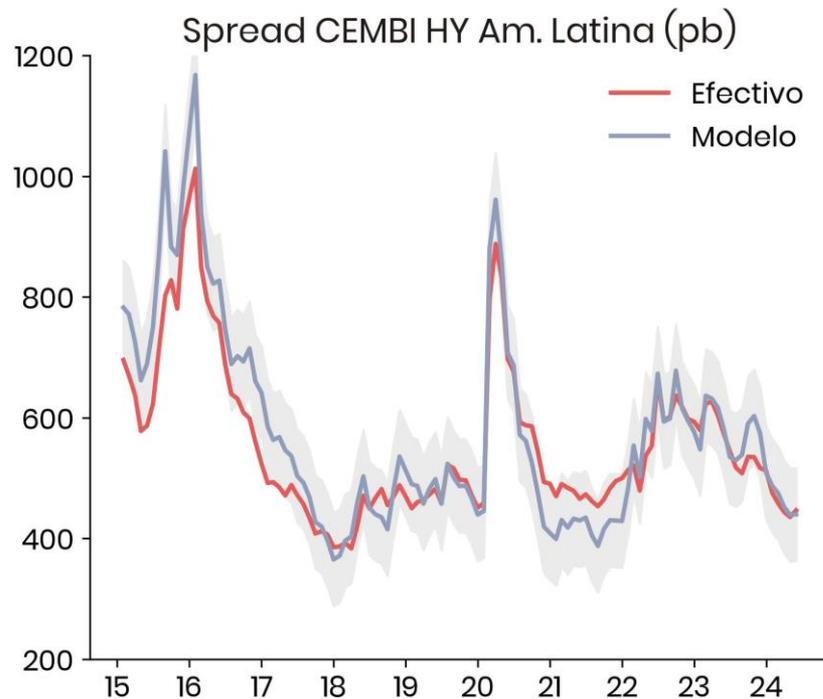
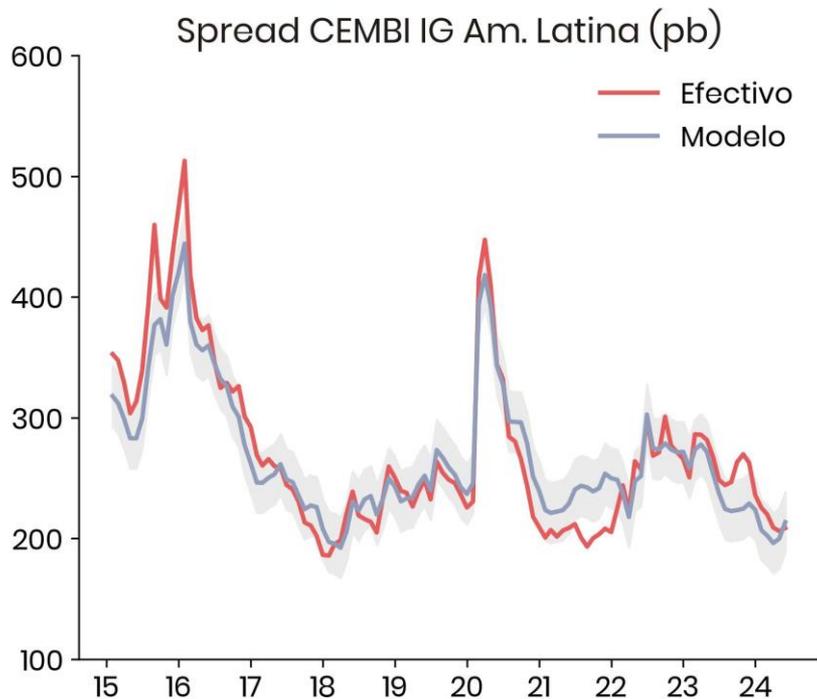


Shock es de 30 pb en la curva de EE.UU.

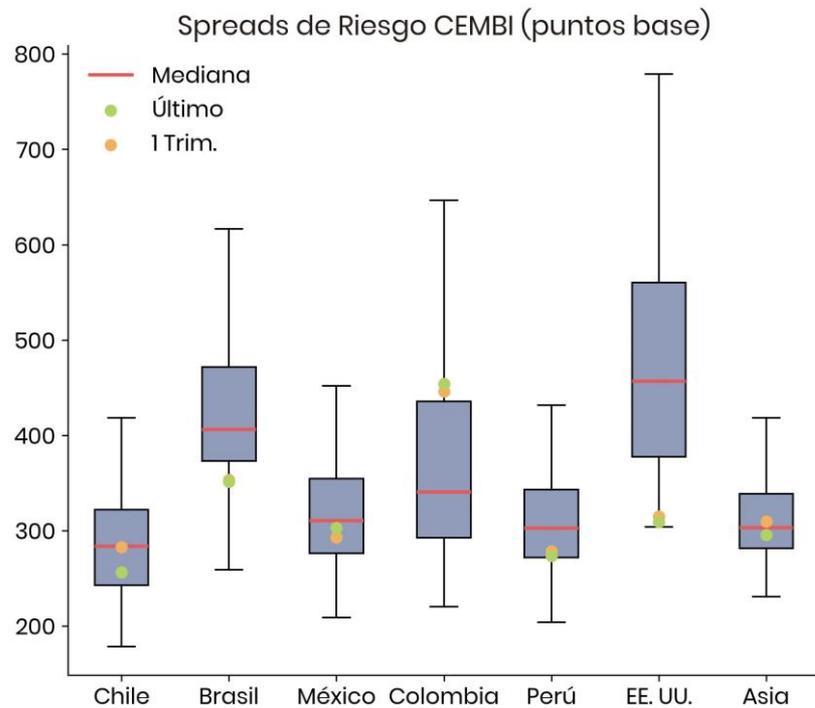
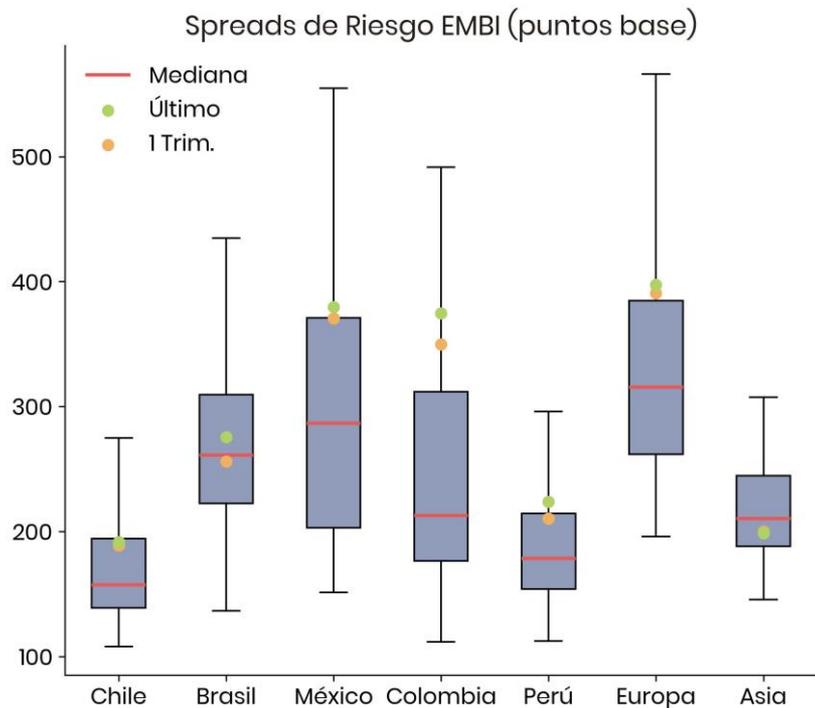
Con todo, si se contrasta con la volatilidad de las monedas, el nivel de las tasas locales de México y Brasil sigue destacando versus otros emergentes. Por su parte, los spreads de América Latina destacan versus algunas categorías de países desarrollados, como EE. UU. HY.



Los modelos de arbitraje para los spreads muestran que en general no hay grandes desvíos.



En el último trimestre los spreads corporativos se mantuvieron en la parte baja de la distribución histórica. Con todo, versus los spreads corporativos de compañías de alto riesgo en EE. UU., la región se ve atractiva. A nivel de los spreads soberanos, se aprecia mayor valor, sobre todo versus los pares asiáticos.





Anexo

Indicadores CHILE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024^e	2025^e
PIB (Var %)	4.0	0.6	-6.1	11.3	2.1	0.2	2.5	2.0
Tasa de Desempleo (prom %)	7.4	7.2	10.7	8.8	7.9	8.7	9.2	9.5
IPC dic-dic (%)	2.6	3.0	3.0	7.2	12.8	3.9	4.0	3.0
IPC Sin Volátiles dic-dic (%)	2.3	2.5	3.1	5.3	10.0	4.7	3.7	3.0
TPM (fdp,%, en \$)	2.8	1.8	0.5	4.0	11.3	8.3	4.8	4.3
BTP-2 base 365d (fdp, % en \$)	3.7	2.0	0.5	5.7	7.0	6.2	4.6	4.2
BTU-2 base 365d (fdp, % en UF)	1.2	-0.5	-2.3	0.7	3.2	3.1	1.4	1.1
BTP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.3	3.3	2.7	5.7	5.3	5.5	6.0	6.0
BTU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.6	0.5	-0.1	2.3	1.7	2.4	2.6	2.6
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	696	745	711	850	860	885	880	830
Indicadores GLOBALES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024^e	2025^e
Crecimiento Mundial (PPP, %)	3.6	2.8	-2.8	6.3	3.4	3.2	3.0	3.0
Cobre (US\$/Libra, fdp)	296	272	280	423	380	381	450	450
Precio Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	65	57	39	68	94	78	83	85
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	2.5	1.8	0.3	0.3	4.5	5.5	4.8	3.8
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.8	1.9	0.9	1.5	3.6	4.0	4.4	4.3
Euro (fdp, US\$)	1.14	1.11	1.22	1.13	1.06	1.09	1.10	1.14
Yen (fdp, ¥/US\$)	112	109	104	114	135	144	150	145

Fuente: Estudios Security.

Este informe es proporcionado únicamente con fines de orientación e información general, por lo que, en ningún caso él debe emplearse o considerarse como asesoría de inversión y/o financiera, recomendación, y/o oferta a firme de compra ni venta de valores. Asimismo, este informe no es un documento de oferta, por lo que no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas a ningún acto. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables, la que, por tanto, a nuestro mejor saber y entender, se ajusta a los hechos y no contiene omisiones que puedan afectar su comprensión. Sin embargo, podría contener, eventualmente, errores, los que, no son atribuibles a, ni aceptados como propios por los autores de este informe, Grupo Security y sus filiales. Si bien hemos tomado precauciones razonables para que la información tenida en cuenta al tiempo de la elaboración de este informe se mantuviere actualizada, no podemos asegurar que ella no haya variado durante su elaboración y emisión. Asimismo, la información contenida aquí puede estar sujeta a cambios sin previo aviso. Los precios, estimaciones o valores indicados están sujetas a riesgos, incertidumbres y otros factores que pueden provocar que los eventos reales difieran materialmente de cualquier desarrollo anticipado, y, por tanto, pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Los inversionistas deben comprender que (i) las proyecciones futuras pueden no concretarse y (ii) el rendimiento pasado no es necesariamente una guía para el rendimiento futuro. Todas las inversiones mencionadas en este informe tienen riesgo de pérdida. Este informe no garantiza que las proyecciones contenidas en él estén libres de error. Ni los autores de este informe, ni Grupo Security y sus filiales hacen representación o garantía, expresa o implícita, sobre la precisión, completitud o integridad de este informe, por lo que ellos no asumen responsabilidad frente a ninguna persona por el empleo, uso o comprensión de este informe ni por la información contenida en él. Este informe no tiene en cuenta objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ninguna persona específica, por lo que las inversiones especificadas en él pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos, horizontes de inversión, y sus niveles de riesgo específicos. En el caso de la renta variable local, sus valorizaciones se efectúan a través de un modelo de descuento de flujos de caja proyectados, cuya tasa de descuento se basa en un modelo de costo de capital ponderado. Los autores de este informe se encuentran sujetos a estrictas reglas de inversión con el objeto de evitar potenciales conflictos de interés, por lo que no hay conflicto que informar. Para más información sobre estas reglas, por favor dirigirse al siguiente link: [reglamento](#). Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.



América Latina: Mejora en los términos de intercambio impulsa a la región

Departamento de Estudios

Junio, 2024