



Latinoamérica: Riesgos de recesión global ensombrecen perspectivas para las materias primas y la región

Departamento de Estudios

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

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

María José Castro D.
Economista
maria.castrod@security.cl

Julio, 2022

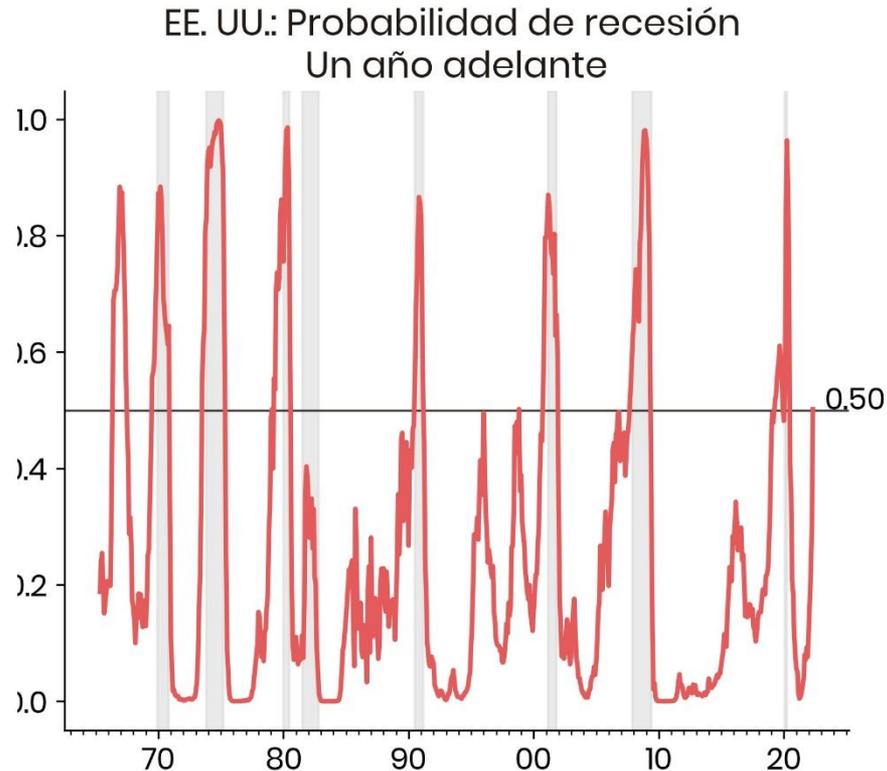
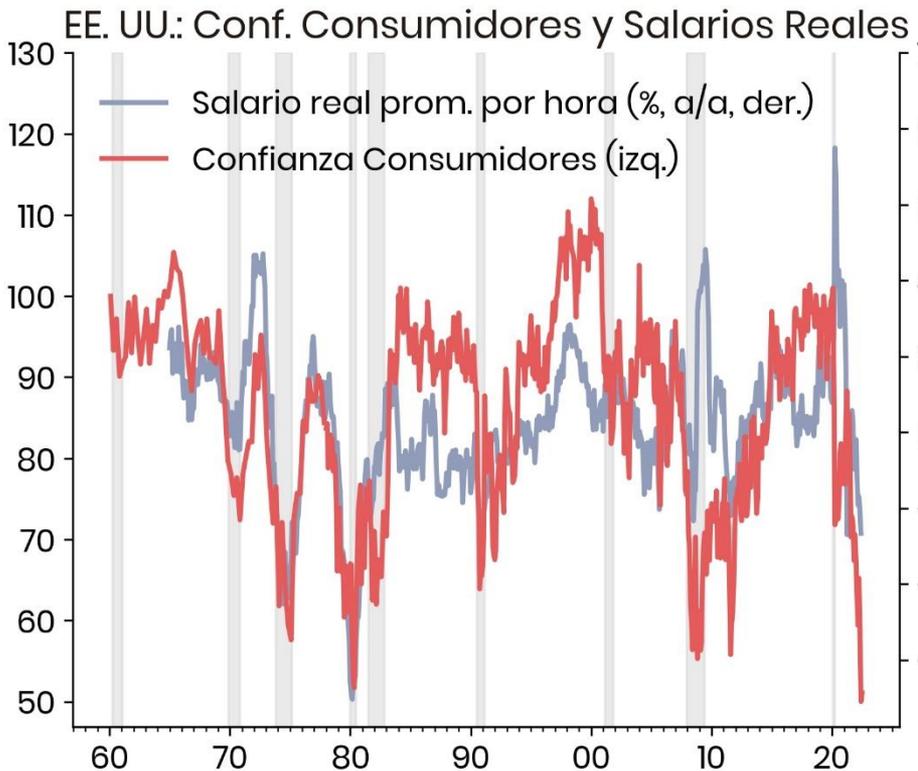
Escenario global: La inflación sigue elevada y se suman mayores riesgos de recesión aunque los mercados ya lo reflejan de manera importante.

- **La primera mitad del año vino con sorpresas negativas para nuestro escenario en términos de actividad.** El shock de la guerra en Ucrania, una inflación elevada que fue validando los temores respecto a la necesidad de la FED de ser más agresiva; así como un impacto mayor de los confinamientos en China **llevaron las expectativas de crecimiento mundial por debajo lo estimado a principio de año (3% actual versus un 4-4,5%) y ha alimentado la idea de una posible recesión en EE. UU. y la Eurozona en el corto plazo.**
- Si a principios de año el escenario en el que la FED llevaba la política monetaria hacia un nivel restrictivo era parte de los riesgos de cola, hoy es el escenario base. Como resultado **las condiciones financieras se han acercado a terreno neutral rápidamente** y los movimientos de tasas bases parecen extremos en perspectiva histórica. Los mercados se han mantenido volátiles y las bolsas han tenido un desempeño negativo año a la fecha.
- **Este contexto macro ha venido acompañado de un dólar global que se ha fortalecido significativamente**, también en contra de lo anticipado; y el precio de las materias primas, que vieron un impulso importante a principio de año a raíz de los temores de mayor escasez por la guerra en Ucrania, ha perdido impulso en los últimos meses como consecuencia de las perspectivas de una actividad económica que se enfriaría hacia adelante. **El mix reciente de variaciones de precios ha sido negativo para los metales y en particular para el cobre**, con un petróleo que mantiene año a la fecha aumentos importantes.

El segundo semestre vendría con señales más claras de estabilización en la inflación, aunque el gran riesgo es que esto sea consecuencia de una recesión más severa.

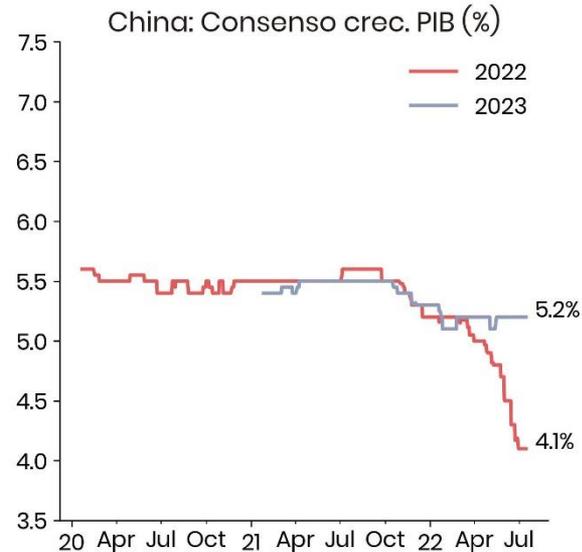
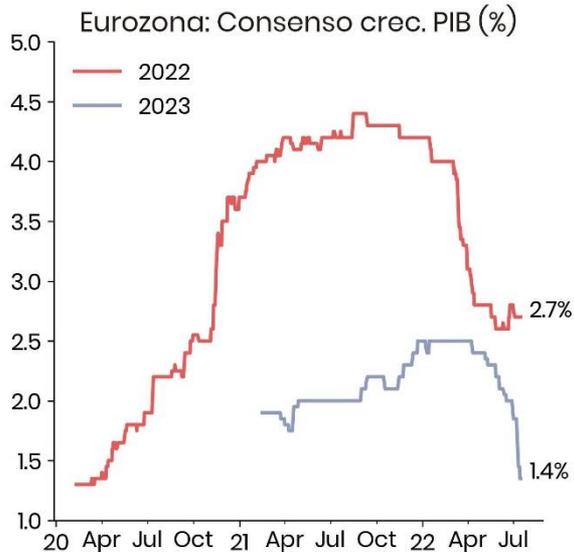
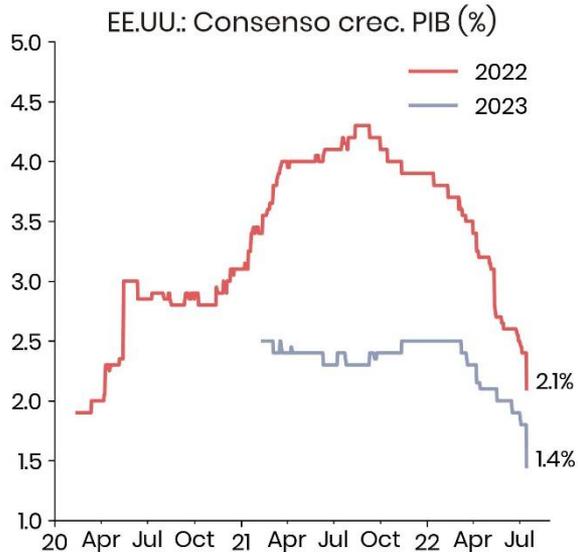
- **Las perspectivas para China se mantienen estables a 2023, si bien el impacto de los confinamientos fue importante, y todavía es un riesgo latente, la necesidad de mayores estímulos se ha ido validando** y creemos seguiría hacia adelante, para lograr niveles de crecimiento más cercanos a los de tendencia, al mismo tiempo que se sigue ponderando los objetivos de más largo plazo.
- Hacia adelante, **nuestro escenario base todavía le entrega mayor probabilidad a un aterrizaje de la actividad suave en EE. UU.**, donde una desaceleración de la economía no implicaría aumentos importantes en el desempleo. En el mundo esto podría ir acompañado de mayores programas de estímulo en la Eurozona para combatir la crisis energética y China que tiene un segundo semestre más benigno.
- **Las perspectivas inflacionarias se irían moderando, validando el escenario ya incorporado en las expectativas del mercado**, donde ha habido disminuciones importantes en las últimas semanas, toda vez que la demanda se sigue contrayendo y las expectativas de mediano y largo plazo de consumidores siguen siendo consistentes con la meta de la FED.
- **Como consecuencia la FED no necesitaría ir más allá de lo actualmente incorporado en los precios de activos.** En este contexto proyectamos cierta recuperación en los precios de materias primas, con un cobre que cerraría el año en torno a los \$3,5/ton y una presión alcista en el dólar global que se modera. Los riesgos para la actividad global y el ajuste de la FED son dependientes de manera importante de la validación de las perspectivas de inflación, donde indicios de que el retiro de la liquidez debe continuar a pesar de la moderación en la actividad serían muy poco beneficiosas para el apetito por riesgo y el entorno global de la región.

La probabilidad de una recesión en EE. UU. en el corto plazo ha aumentado. Esto como respuesta a la pérdida de confianza de los consumidores frente a las variaciones negativas en los ingresos reales; y al ajuste restrictivo de las condiciones financieras ante el sesgo agresivo de la política monetaria que mantiene la FED.



Fuente: FRED, Bloomberg, Universidad de Michigan y Estudios Security.

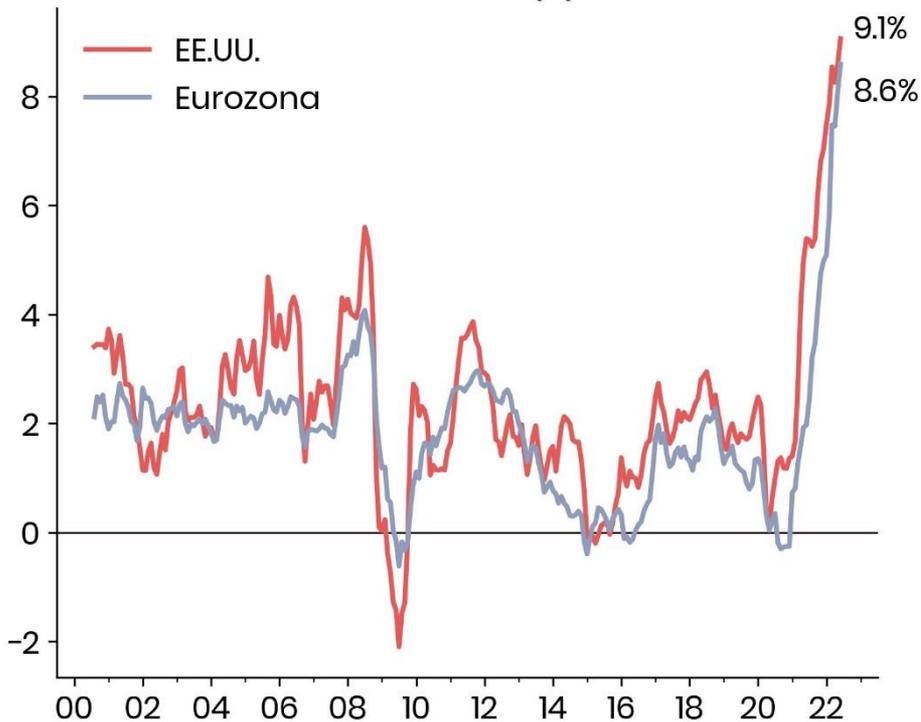
En la Eurozona el riesgo de una crisis energética se mantiene elevado toda vez que el conflicto en Ucrania sigue presente y Rusia mantiene las amenazas de un corte total del gas natural. En China, el mercado inmobiliario tambaleante y un manejo de la pandemia todavía estricto afectaron la actividad en la primera mitad del año.



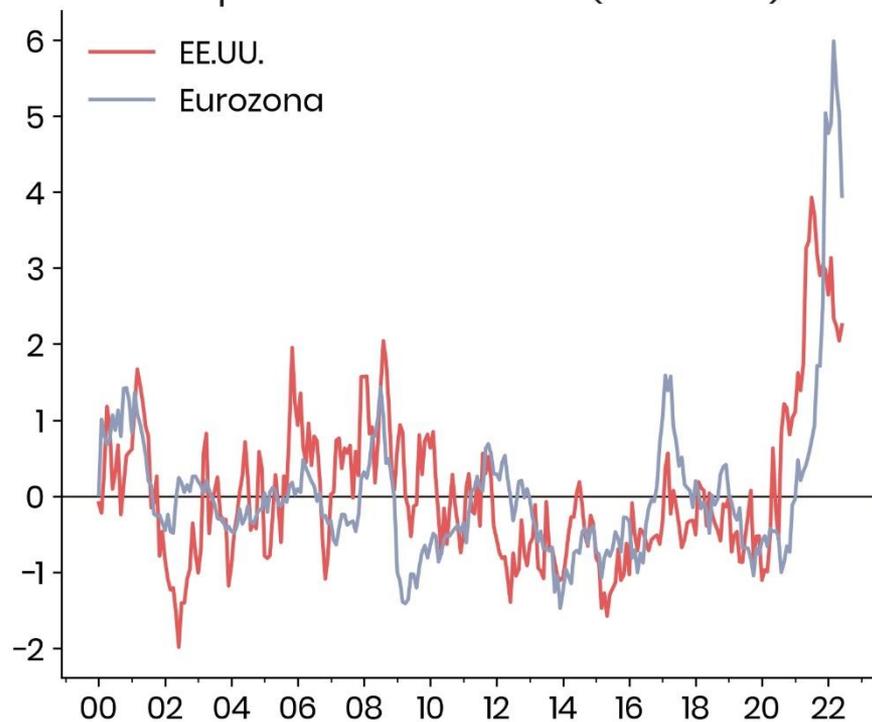
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

La inflación sigue elevada, con señales de presiones alcistas en el sector no transable en EE. UU. En la Eurozona el grueso de las presiones sigue viniendo del shock de energía. Los valores mes a mes siguen sorprendiendo al alza.

Inflación (%)



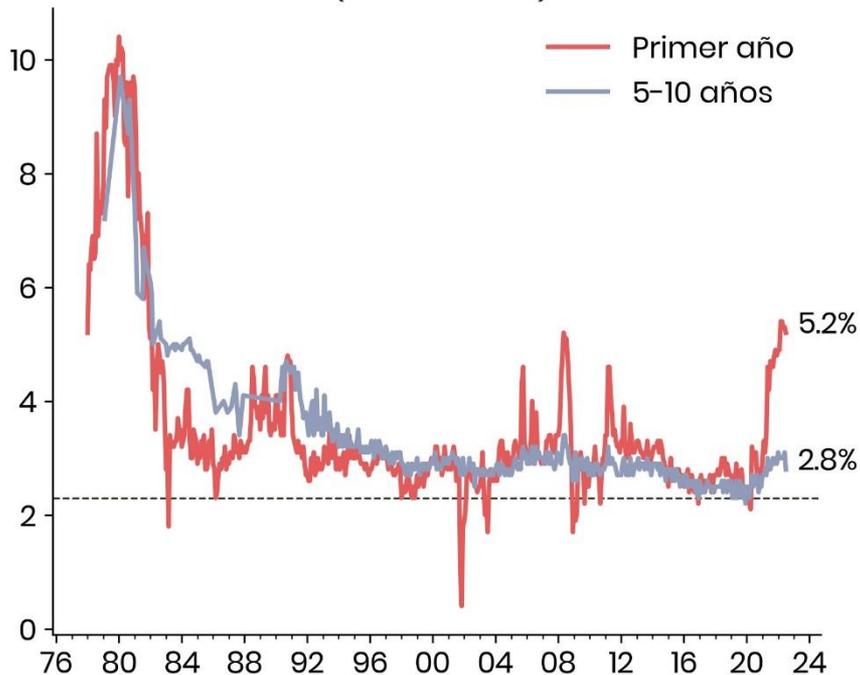
Sorpresas de Inflación (Desv. Est.)



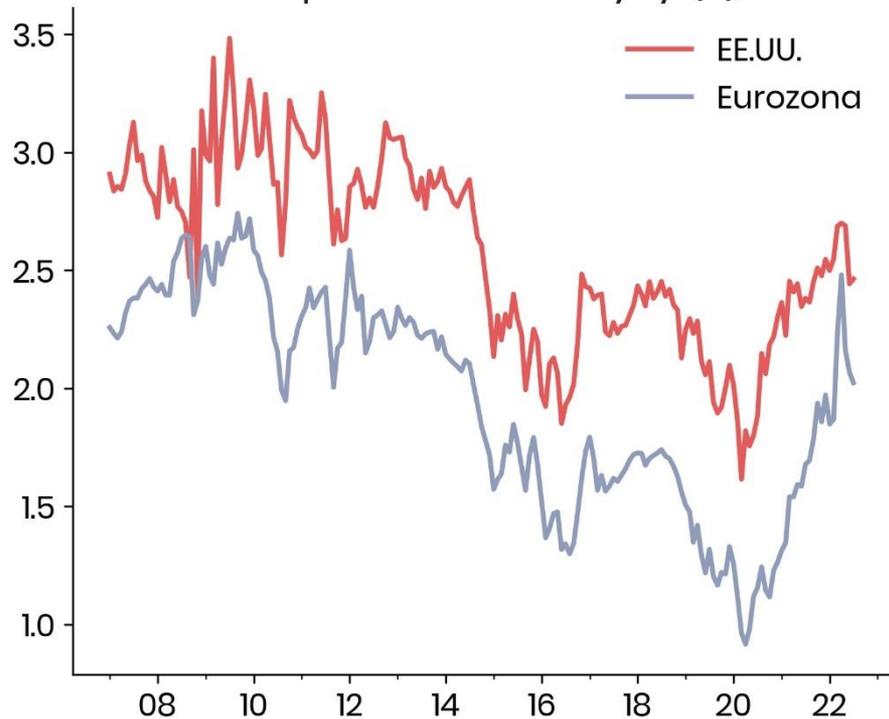
Fuente: FRED, Bloomberg y Estudios Security.

Con todo, las expectativas de inflación de mediano plazo de los consumidores siguen ancladas en un nivel consistente con la meta (expectativa levemente por sobre el promedio de lo esperado por los consumidores desde el 2000), y el mercado ya espera una disminución en las variaciones de precio hacia adelante, frente a las señales de un enfriamiento de la actividad más marcado.

EE. UU.: Expectativas de Inflación (U. Michigan)
(%, Mediana)

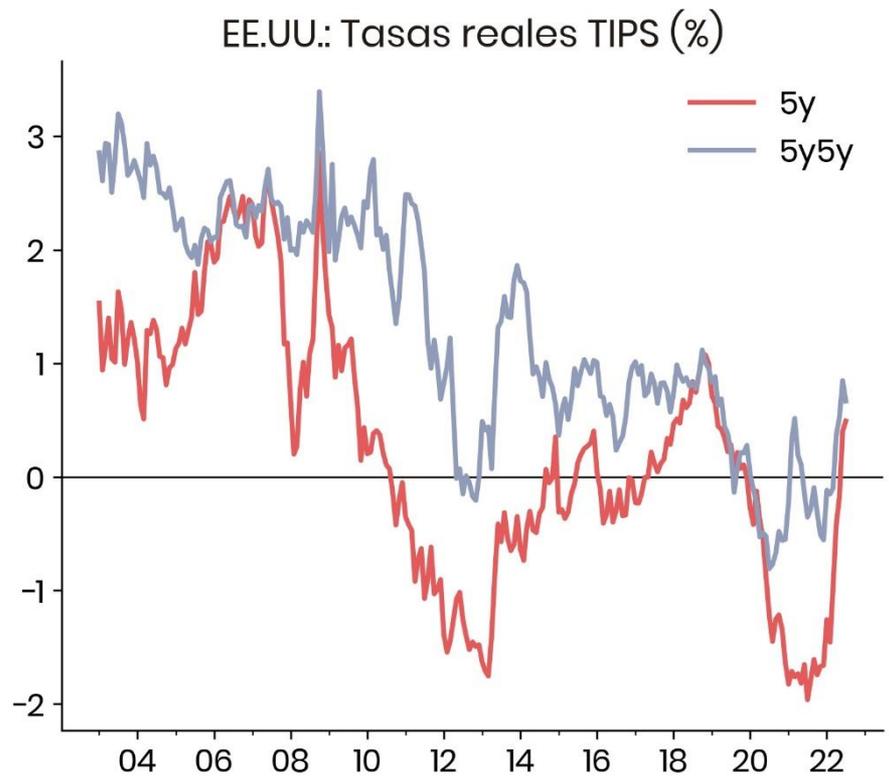
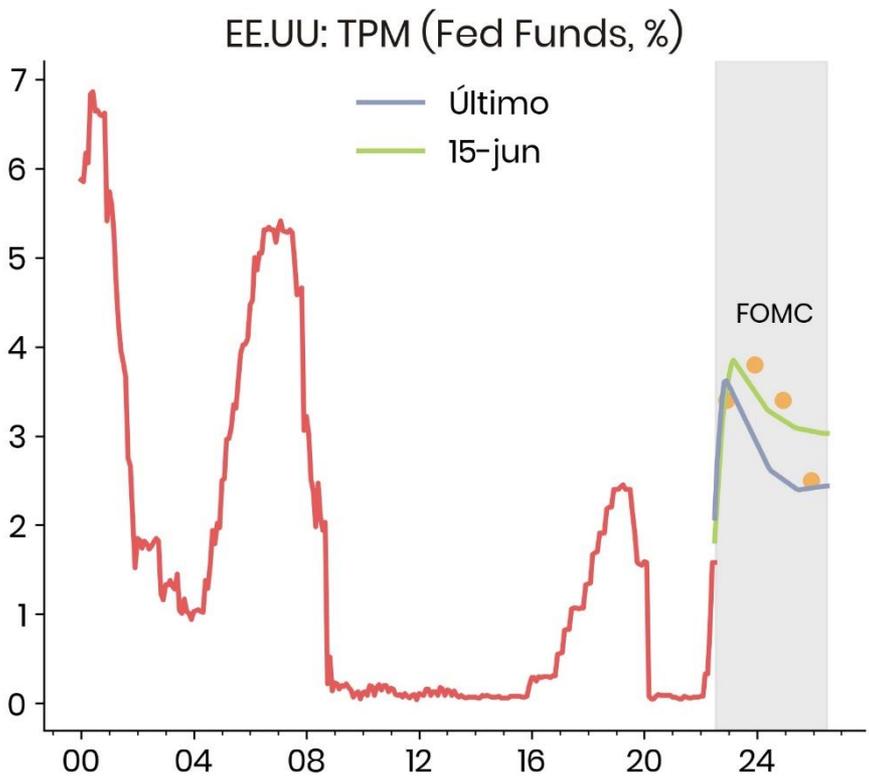


Swaps de Inflación 5y5y (%)



Fuente: FRED, Bloomberg, Universidad de Michigan y Estudios Security.

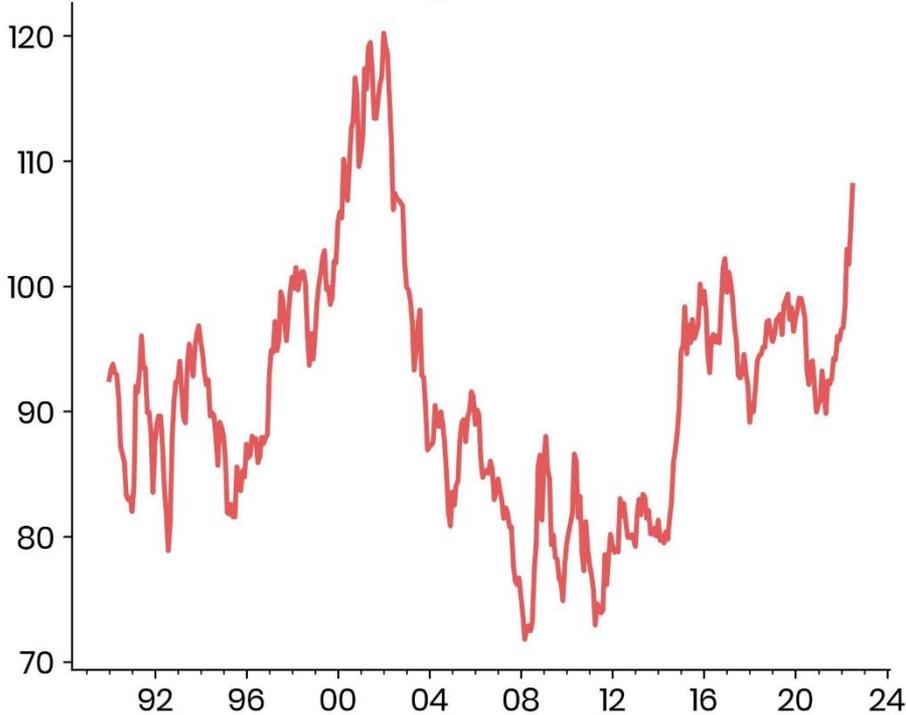
La FED ha seguido priorizando el control de la inflación y el anclaje de las expectativas. Las tasas reales ya se encuentran en promedios de la última década. El mercado estima que la FED tendrá que recortar tasas tan pronto como el próximo año, mientras que las últimas proyecciones de la FED indican que la TPM llegaría a un 3,8% a fines del 2023.



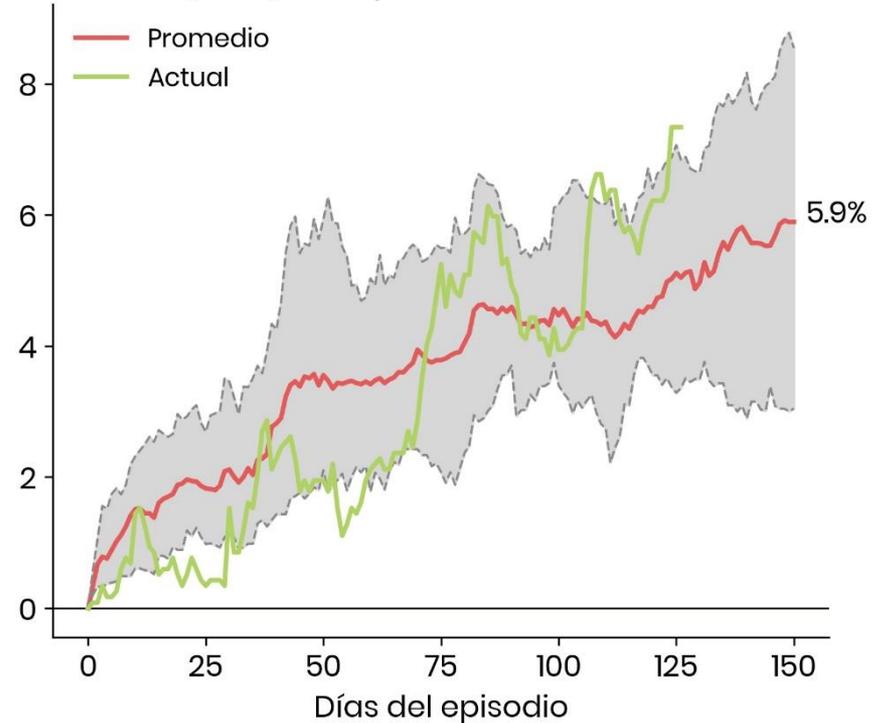
Fuente: FRED, Bloomberg y Estudios Security.

El dólar global se ha apreciado de manera importante frente a los temores de recesión al alza, una FED que confirma su sesgo agresivo y la Eurozona con peores perspectivas en actividad.

Dólar a nivel global (Índice DXY)

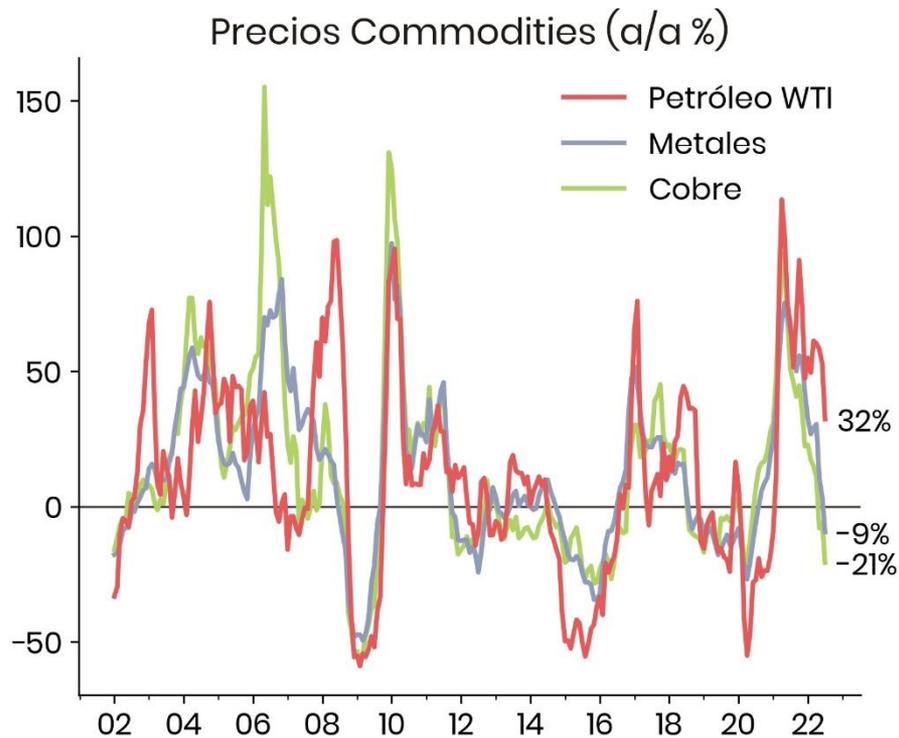
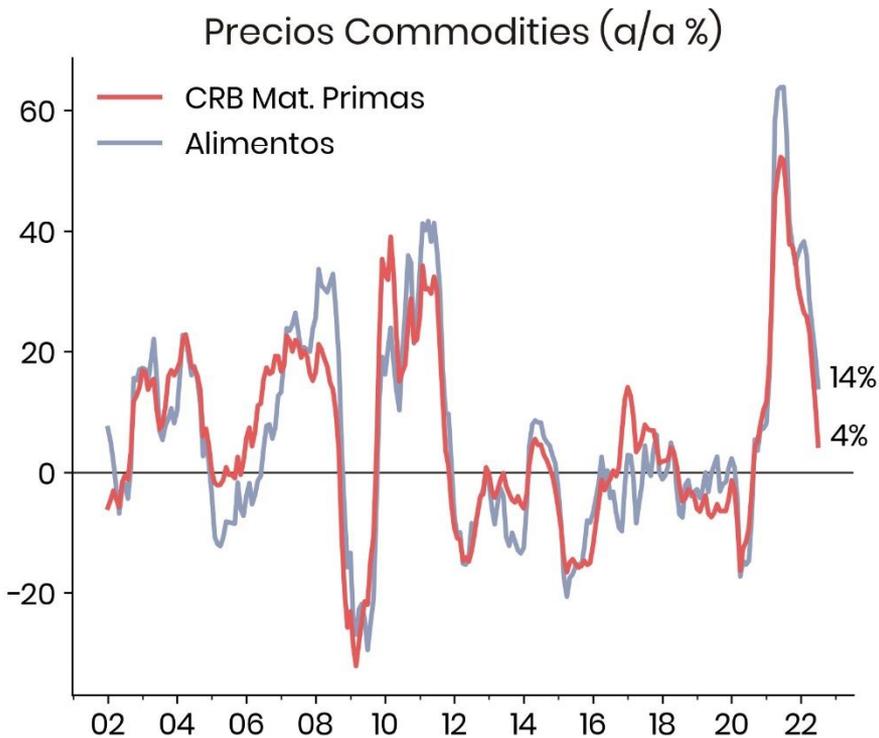


Dólar (REER) en episodios de dólar al alza



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

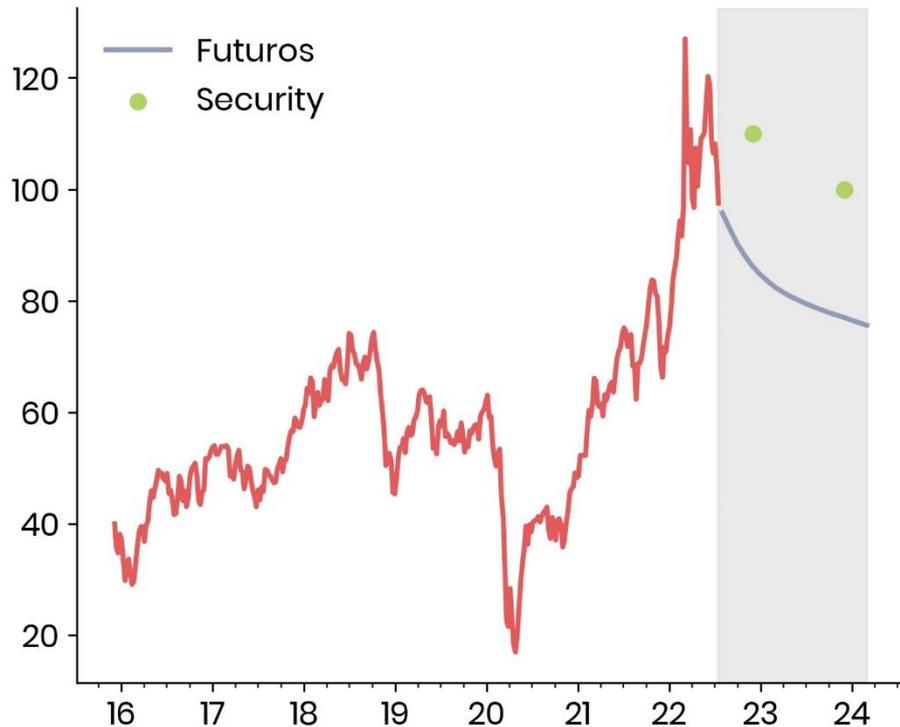
Los precios de las materias han retrocedido de manera importante en las últimas semanas, con caídas más marcadas en metales versus alimentos o petróleo (donde para este último las perspectivas de mediano plazo siguen apuntando a una oferta que se mantiene presionada).



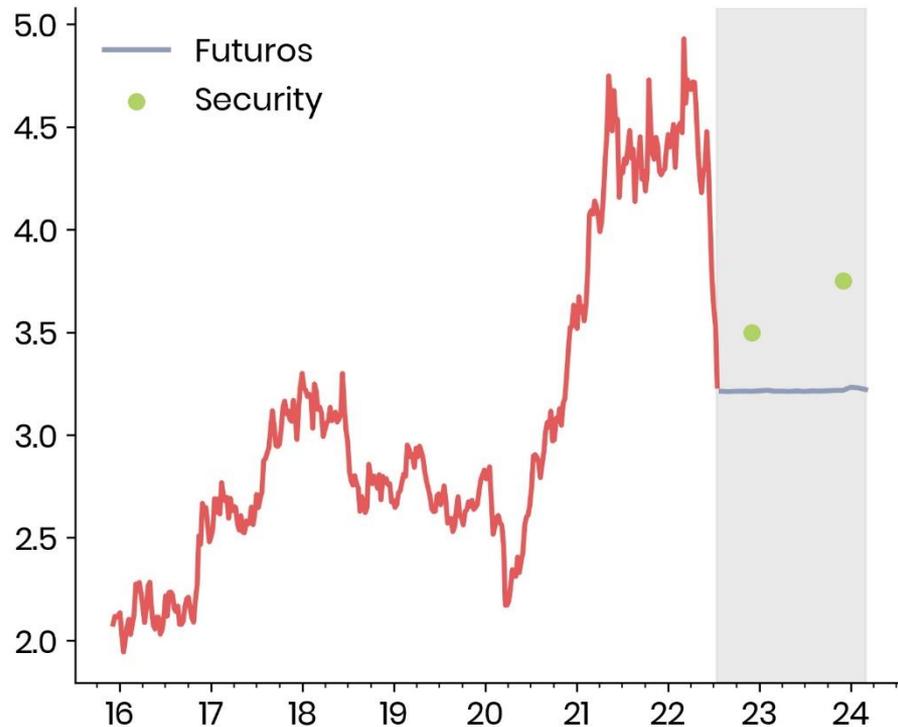
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Esta caída alimenta las expectativas de moderación de la inflación hacia adelante, pero también juega en contra para las perspectivas de los países exportadores netos de commodities. Proyectamos cierta recuperación en los precios de materias primas, con un cobre que cerraría el año en torno a los \$3,5/ton.

Petróleo WTI



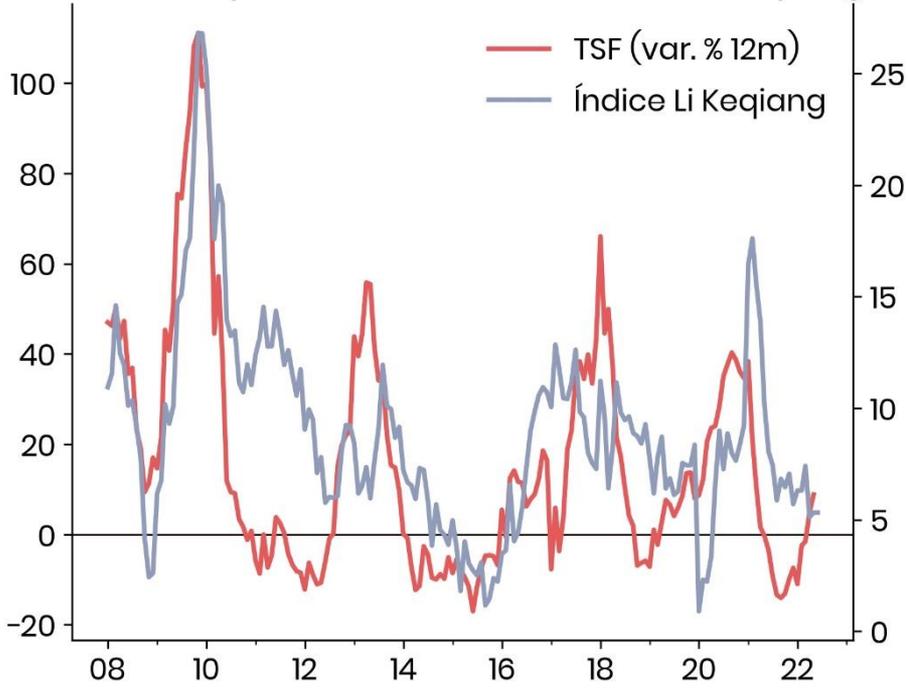
Cobre



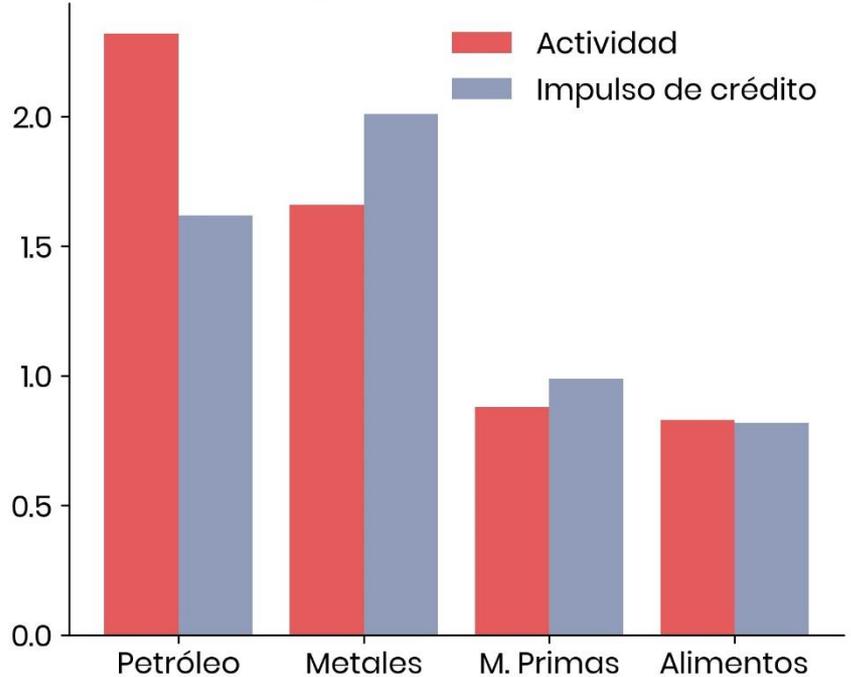
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

En China, los incentivos para que la autoridad continúe aumentando los estímulos se mantienen, a su vez que el riesgo potencial de renovados impactos en la actividad por nuevos confinamientos también. Todo esto con un telón de fondo de ajustes estructurales que apuntan a un menor dinamismo en el sector inmobiliario.

China: Impulso de crédito e Índice Li Keqiang



Respuesta acumulada (6m) en precio materias primas a shocks en China



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

En Latinoamérica, el enfriamiento de la actividad económica debería continuar durante el segundo semestre, panorama complicado por el deterioro esperado de los términos de intercambio.

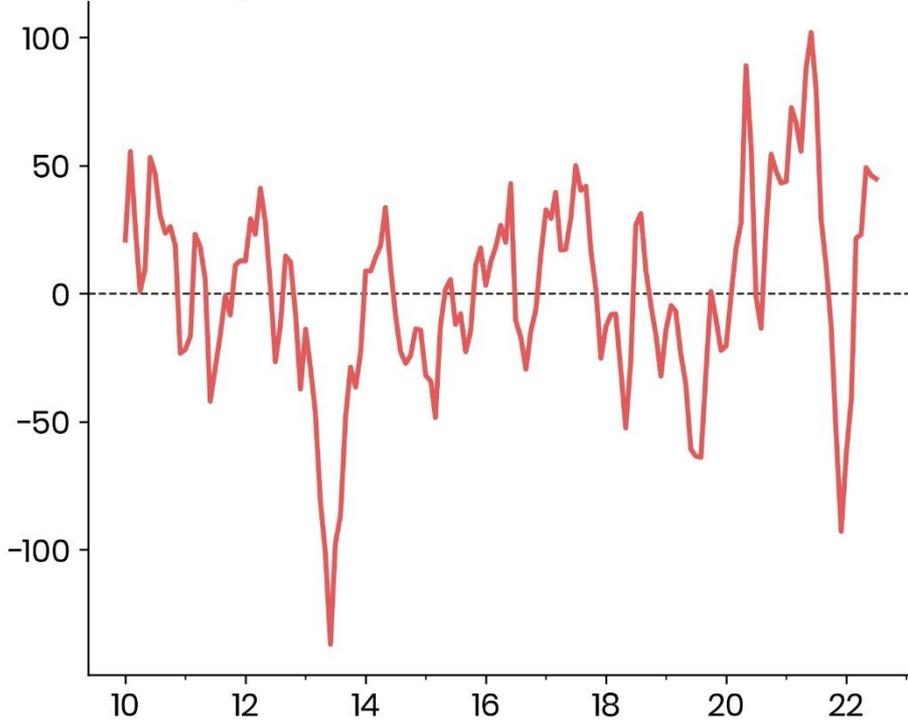
- En Latinoamérica, las cifras de actividad han sorprendido al alza, aunque el crecimiento del IT se moderó de igual manera. Hacia adelante, **el peor escenario global se sumaría a la menor demanda interna anticipada, para mantener las cifras de actividad trimestrales en niveles bajos e incluso negativos para algunos países.**
- **Las variaciones de precios de materias primas han hecho que los términos de intercambio disminuyan de manera relevante año a la fecha en el caso de Chile y Perú,** después de haber alcanzado valores máximos en el 2021. Esto se contrarresta con la evolución para el caso de los países exportadores de petróleo, donde año a la fecha aún presentan variaciones de términos de intercambio positivas.
- **El gran riesgo es que las perspectivas de recesión global continúen aumentando, lo que podría implicar una evolución de los términos de intercambio aún más negativa, empeorando un escenario externo ya complicado.** No obstante, el deterioro acumulado desde los máximos del año pasado (-5% para Chile y -3% en Perú) parece estar alineado con los movimientos más extremos en las recesiones en EE. UU. desde 1960.
- **Con todo, nuestras proyecciones de crecimiento para la región se ajustan levemente a la baja y se mantienen por debajo de la media del mercado,** de acuerdo con el empeoramiento externo y las condiciones internas y financieras más deterioradas.
- **La evolución de los precios de las materias primas y la mayor incertidumbre interna en el caso de algunos países ha hecho que los tipos de cambio reales de la región se ajusten nuevamente a la baja.** A julio, el castigo versus los promedios históricos aumentó a más de un 20% para Chile, Brasil y Colombia. Otros exportadores de materias primas emergentes presentan castigos más acotados.
- En el caso de las paridades nominales, la depreciación se ha seguido dando con fuerza, donde el movimiento del peso chileno parece exagerado versus los pares emergentes. Hacia adelante no se espera recuperaciones importantes. **En episodios de estrés anteriores los tipos de cambio real y nominal se han mantenido depreciados incluso doce meses después.**

La inflación aún elevada y las recientes depreciaciones de las monedas locales mantendrían la inflación elevada en el corto plazo, pero a mediano la desaceleración en la actividad llevarían a una moderación.

- **La depreciación de las monedas, así como las lecturas de inflación aún altas y que son reflejo de una tendencia inflacionaria que sigue elevada, vienen a poner mayores presiones al panorama inflacionario de corto plazo.** En Chile, Colombia y Brasil el traspaso de la depreciación cambiaria a la inflación en un año es evidente en los datos, lo que ha motivado expectativas para este año que han seguido aumentando. No obstante, en el mediano plazo, la desaceleración de la demanda interna, así como el enfriamiento en la economía global, debería llevar a una moderación en las variaciones de precios.
- Las tasas de política monetaria estarían cerca del fin del ciclo para los países que iniciaron anticipadamente (Brasil y Chile), con tasas reales (ex ante) ya contractivas. Todos los países de la región cuentan con tasas de política monetaria reales mayores a cero. **Señales más evidentes del enfriamiento en la actividad y aumentos de precio que finalmente comienzan a ceder llevarían al comienzo de los recortes de tasas, lo que estimamos sería en la primera mitad del próximo año.**
- Dado el panorama global menos auspicioso resulta relevante analizar la vulnerabilidad externa de los países de la región. En el caso del endeudamiento externo, la estabilidad observada en los últimos años en Brasil y México se contrarresta con el aumento sostenido en Colombia y **Chile, donde en el caso de este último, en la última década la deuda externa aumentó de un 30% del PIB a sobre un 70%. Esto último resulta relevante de monitorear aunque también sería respuesta de la mayor integración financiera y un mercado financiero más desarrollado de Chile en términos relativos, lo que permite acceder con mayor facilidad a coberturas cambiarias.**
- Al contrastar las **reservas internacionales** con los niveles óptimos, de acuerdo con las estimaciones del FMI, **Perú y Brasil aparecen con niveles por sobre los óptimos, Colombia y México en línea y Chile justo por sobre lo considerado óptimo.** En este último caso, la intervención cambiaria anunciada recientemente por el Banco Central (y que en un extremo podría significar el consumo de USD 10.000 millones en el tercer trimestre de este año) disminuiría el nivel de liquidez con el que contaría la economía para hacer frente a un empeoramiento adicional de las condiciones externas. Sin embargo, cabe mencionar que en los últimos años los Bancos Centrales y en particular el BCCh han firmado **acuerdos de provisión de liquidez y líneas de crédito** con organizaciones financieras globales y otros Banco Centrales, lo que le permitiría acceder a un nivel adecuado de liquidez de divisas ante un eventual deterioro de las condiciones financieras.

Las cifras de actividad han sorprendido al alza, aunque el crecimiento del IT se moderó de igual manera. Hacia adelante, el peor escenario global y las condiciones de intercambio menos favorables se sumarían a la menor demanda interna anticipada, para mantener las cifras de actividad trimestrales en niveles bajos e incluso negativos para algunos países.

Sorpresas económicas Am. Latina



Fuente: Bloomberg, Citi y Estudios Security.

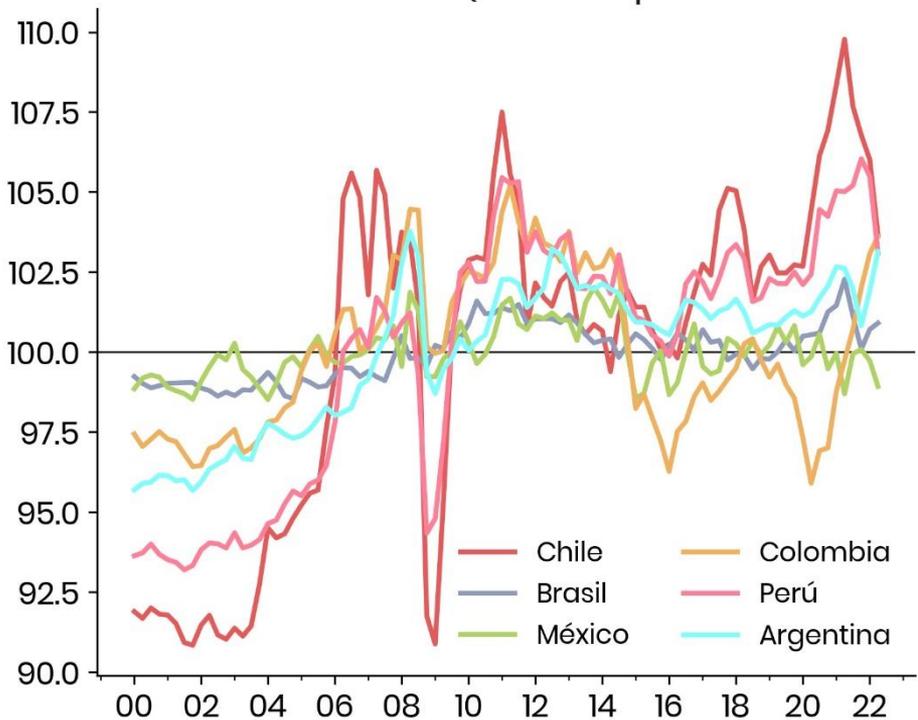
Am. Latina: Crecimiento PIB (% t/t)



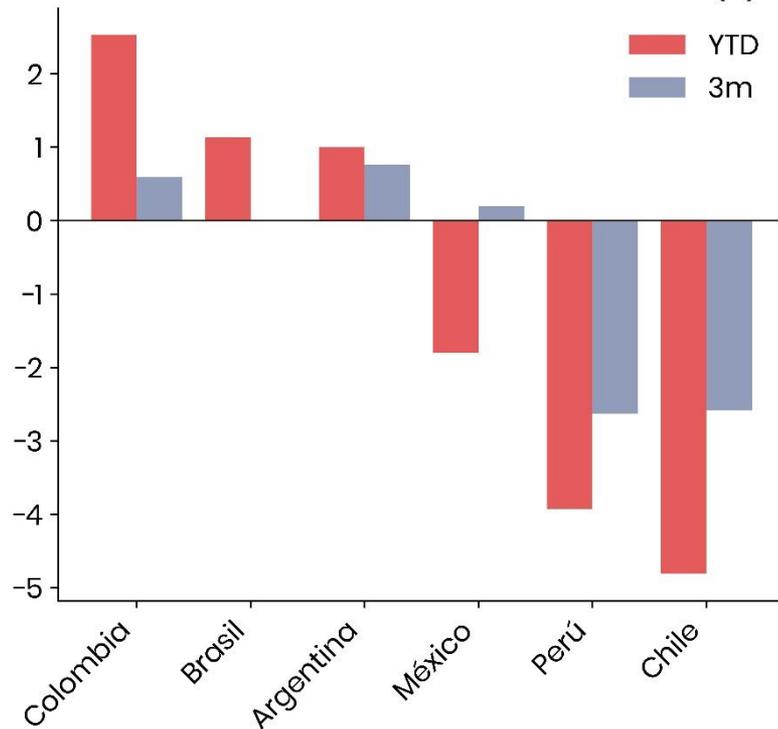
* Promedio ponderado por tamaño del PIB de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Los términos de intercambio han disminuido de manera relevante año a la fecha en el caso de Chile y Perú, después de haber alcanzado valores máximos en el 2021. Los exportadores de petróleo año a la fecha aún presentan variaciones de términos de intercambio positivas.

Term. de Intercambio (desv. vs prom. 2000-2022)



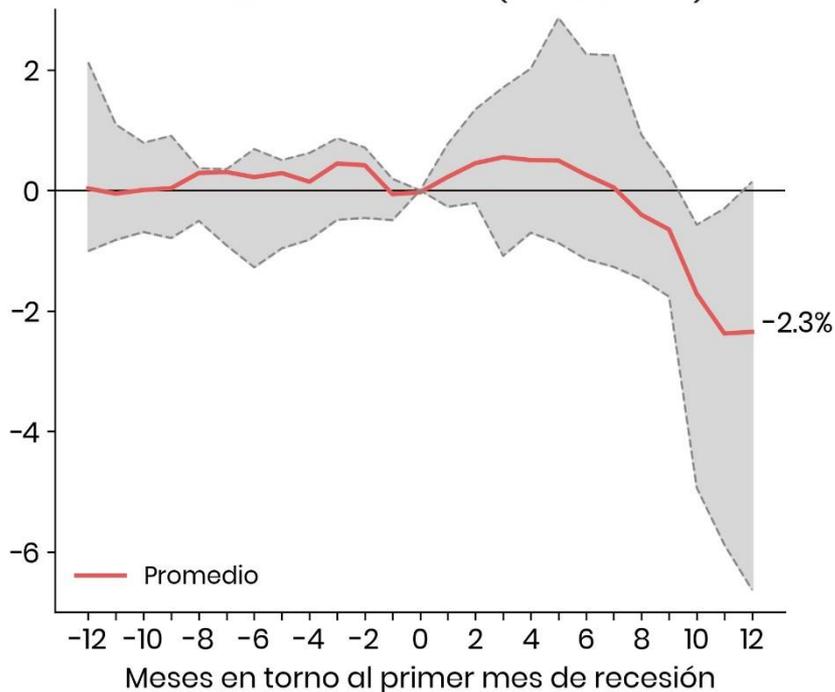
Cambio en Términos de Intercambio (%)



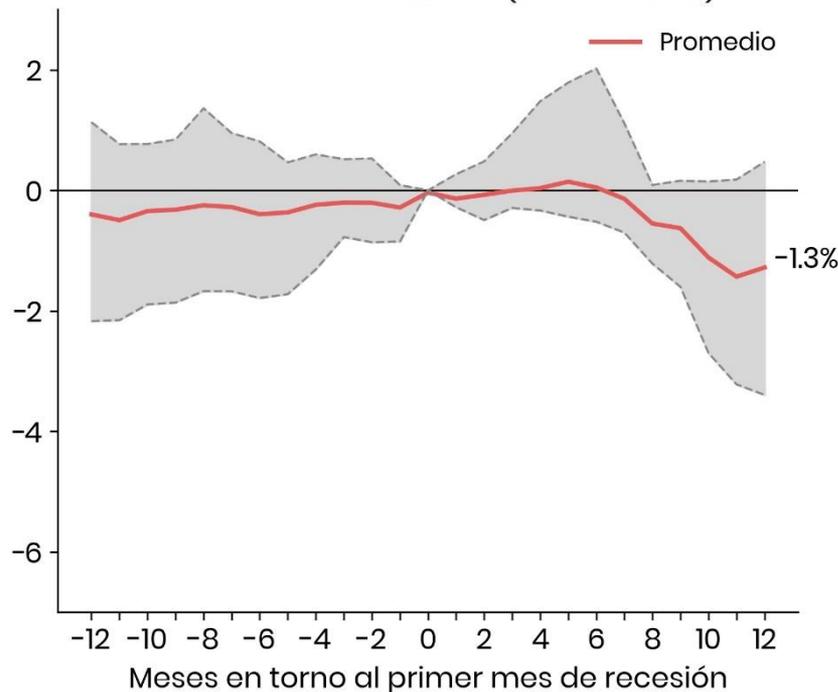
Fuente: FMI, Banco Mundial y Estudios Security.

Desde 1960, en los casos de recesiones en EE. UU. es típico un deterioro de los términos de intercambio de los países exportadores de metales, donde la mayor parte ocurre posterior al inicio de la recesión. A los doce meses de iniciada la recesión la caída en el caso de Chile puede ser tan grande como un 6% (percentil 25), quien es el país que más deterioro sufre.

Chile: Términos de Intercambio en recesiones EE. UU. (desde 1960)

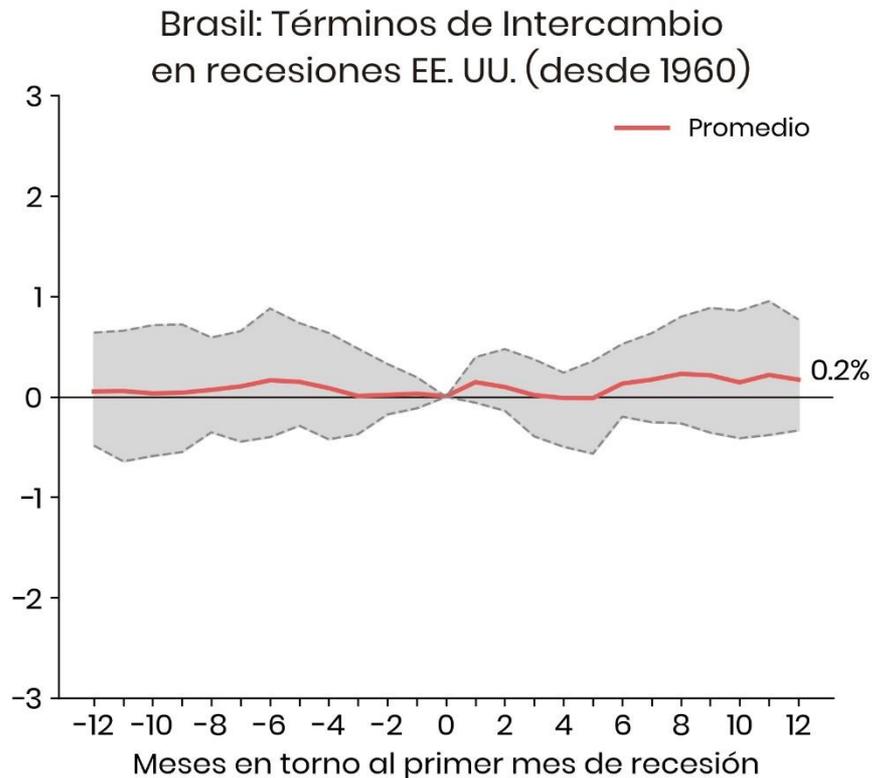
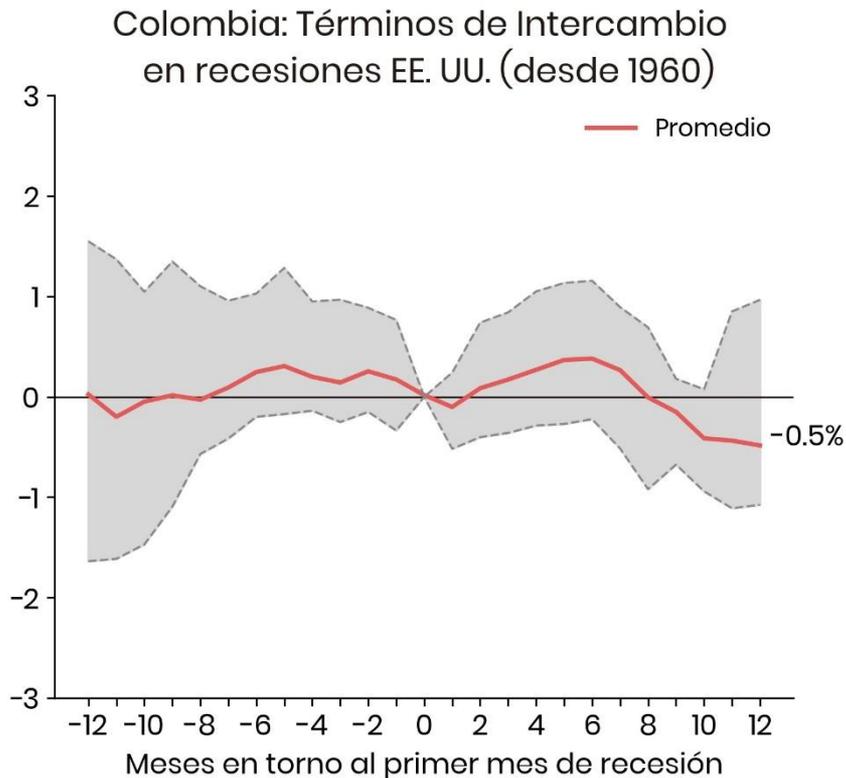


Perú: Términos de Intercambio en recesiones EE. UU. (desde 1960)



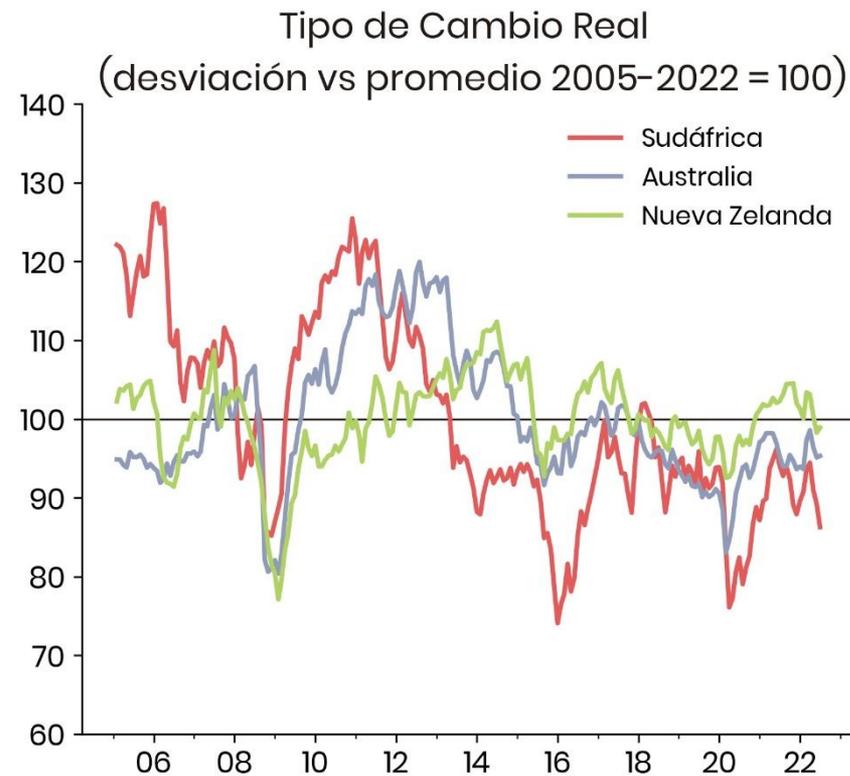
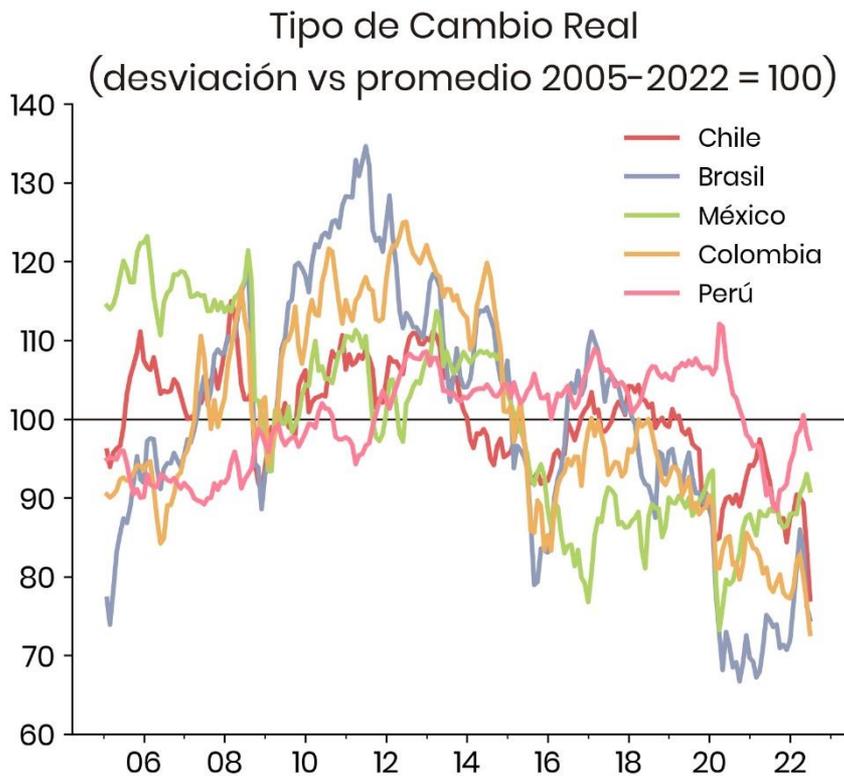
Fuente: FMI, Banco Mundial y Estudios Security.

En países exportadores de petróleo como Colombia los términos de intercambio se ven beneficiados en los primeros meses de la recesión, aunque las magnitudes son más acotadas.



Fuente: FMI, Banco Mundial y Estudios Security.

La evolución de los precios de las materias primas y la mayor incertidumbre interna en el caso de algunos países hizo que los tipos de cambio reales de la región se ajustaran nuevamente a la baja. A julio, el castigo versus los promedios históricos aumentó a más de un 20% para Chile, Brasil y Colombia. Otros exportadores de materias primas emergentes presentan castigos más acotados.

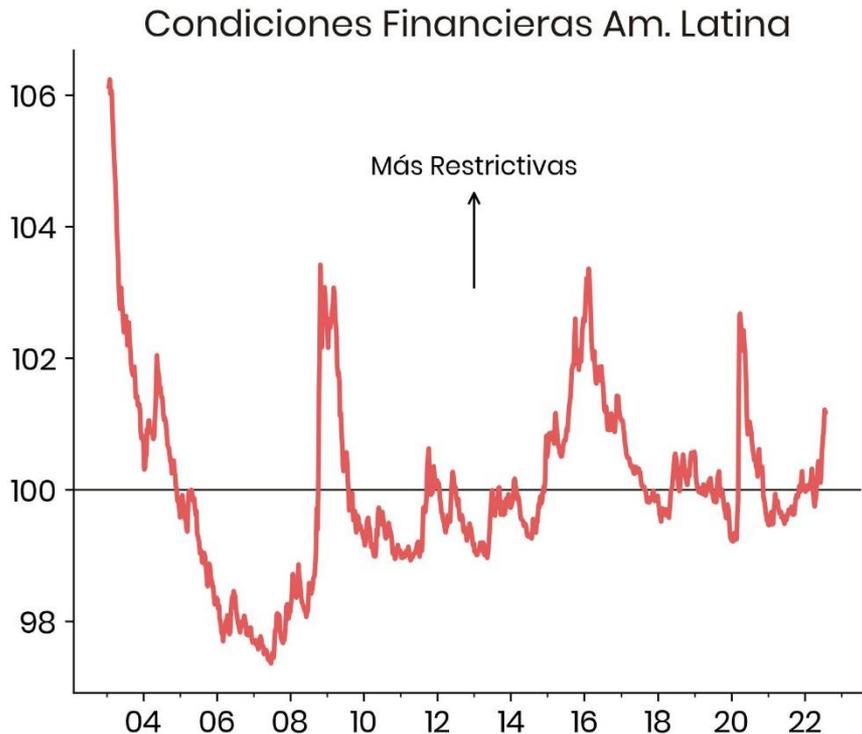


Fuente: BIS, Bloomberg y Estudios Security.

Nuestras proyecciones de crecimiento para la región se ajustan levemente a la baja de acuerdo con el empeoramiento externo, y se mantienen bajo los consensos. Expectativas de condiciones internas más deterioradas mantienen el sesgo negativo.

PIB (var % a/a)	2020	2021 (e.)	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina	-9.9	9.2	2.5	1.0
Brasil	-4.1	4.7	1.0	1.2
Chile	-5.8	12.0	1.5	1.0
Colombia	-6.8	9.5	4.5	3.0
México	-8.3	5.3	1.8	2.0
Perú	-11.0	12.9	2.6	2.9

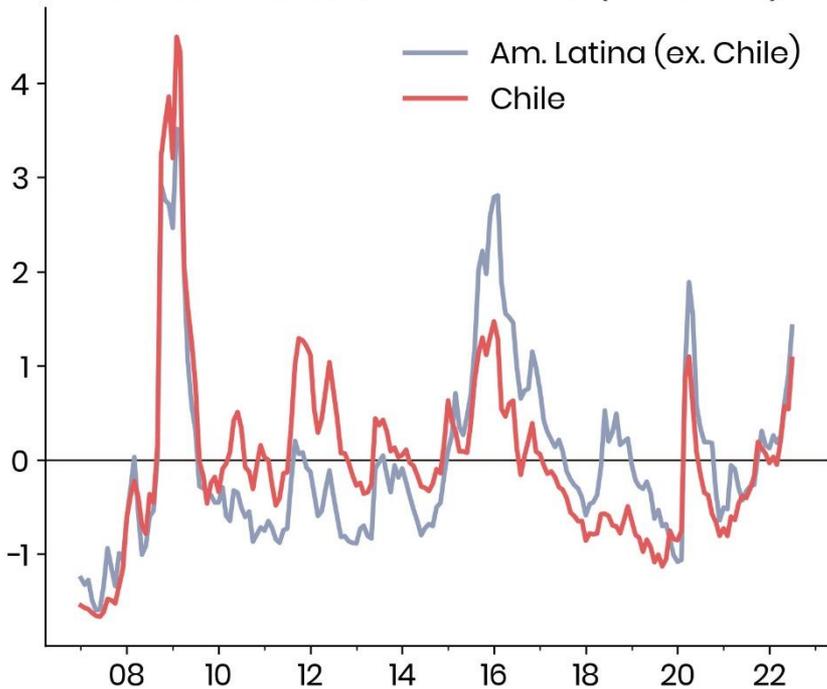
En línea con el empeoramiento de las condiciones financieras globales, las condiciones financieras de la región se han ajustado hacia terreno restrictivo. Los ajustes principales han venido en las alzas de tasas bases en moneda local y los spreads en dólares.



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

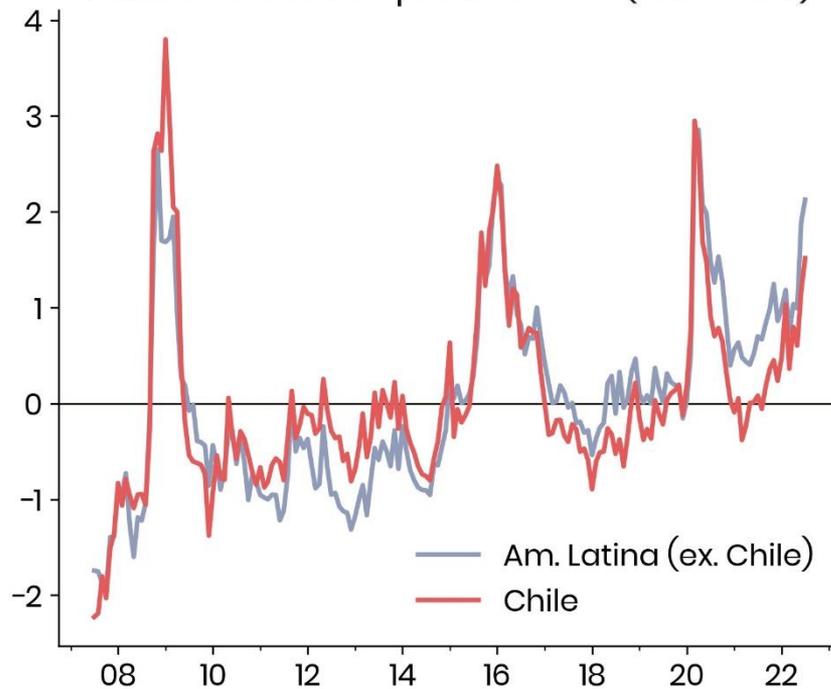
El premio por riesgo soberano ha aumentado de manera importante, acercándose bastante a los niveles vistos en el punto más álgido de la crisis de la pandemia. A pesar de los cambios estructurales del último tiempo en Chile, no se observa un castigo adicional en este episodio versus los episodios de estrés anteriores.

América Latina: CDS 5 años (desv. est.)



Desviación estándar:
• Am. Latina: 66 bp.
• Chile: 39 bp.

América Latina: Spreads EMBI (desv. est.)

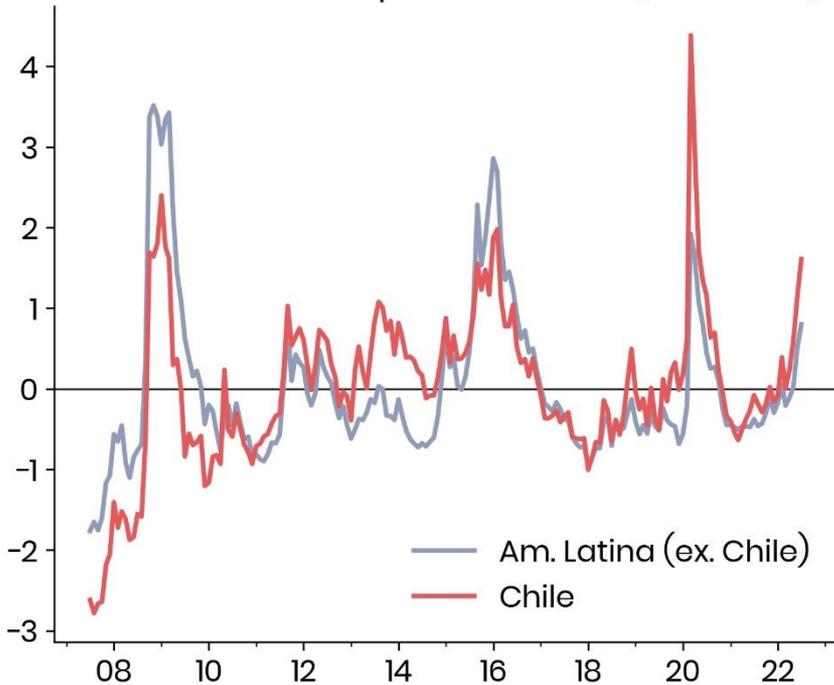


Desviación estándar:
• Am. Latina: 88 bp.
• Chile: 55 bp.

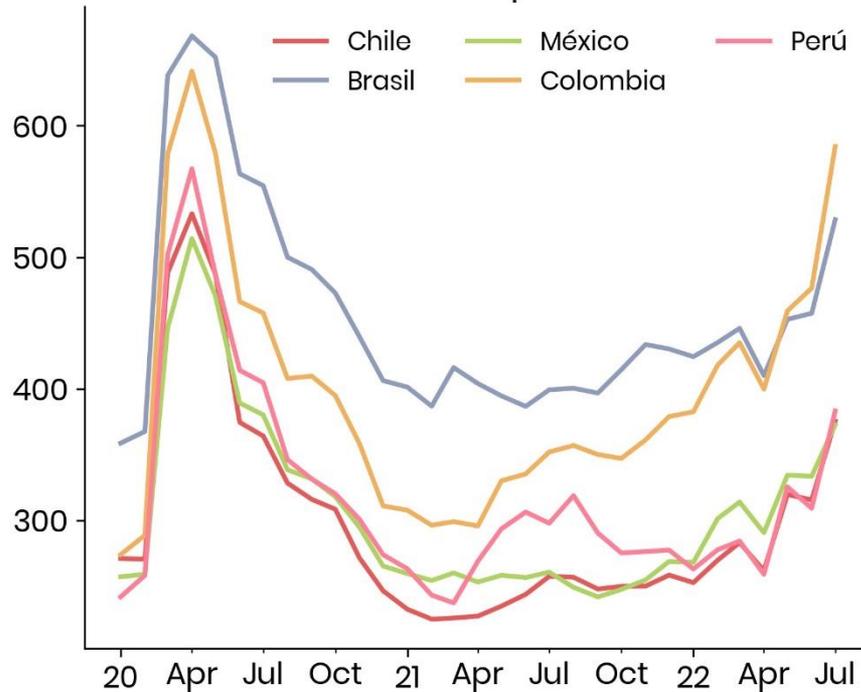
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

En el caso de los spreads corporativos el ajuste al alza a nivel latinoamericano (ex. Chile) ha sido menor al de los episodios de estrés anteriores. En el caso de Chile, al igual que para la pandemia en 2020, se han registrado alzas más relevantes que en el pasado.

América Latina: Spreads CEMBI (desv. est.)



América Latina: Spreads CEMBI



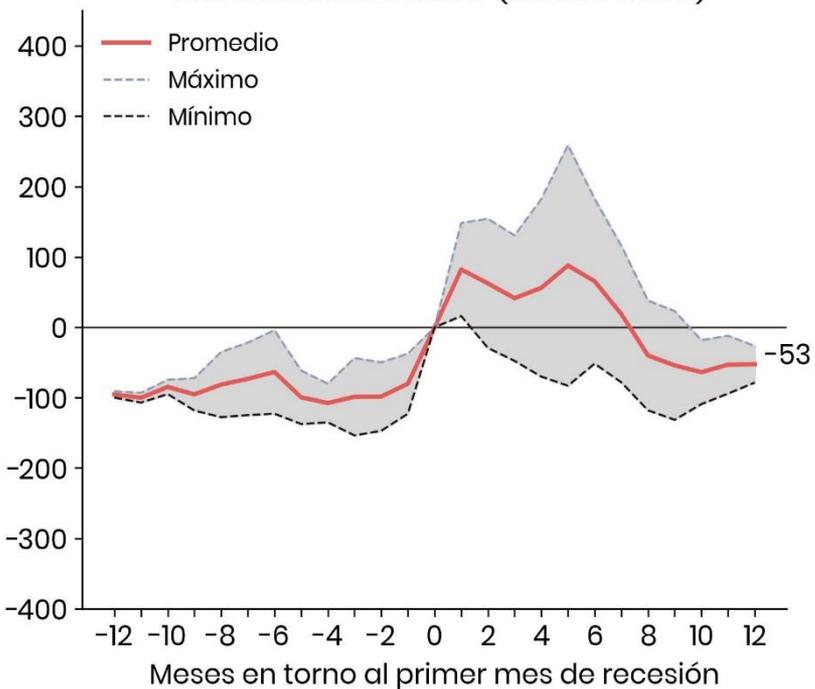
Desviación estándar:

- Am. Latina: 118 bp.
- Chile: 76 bp.

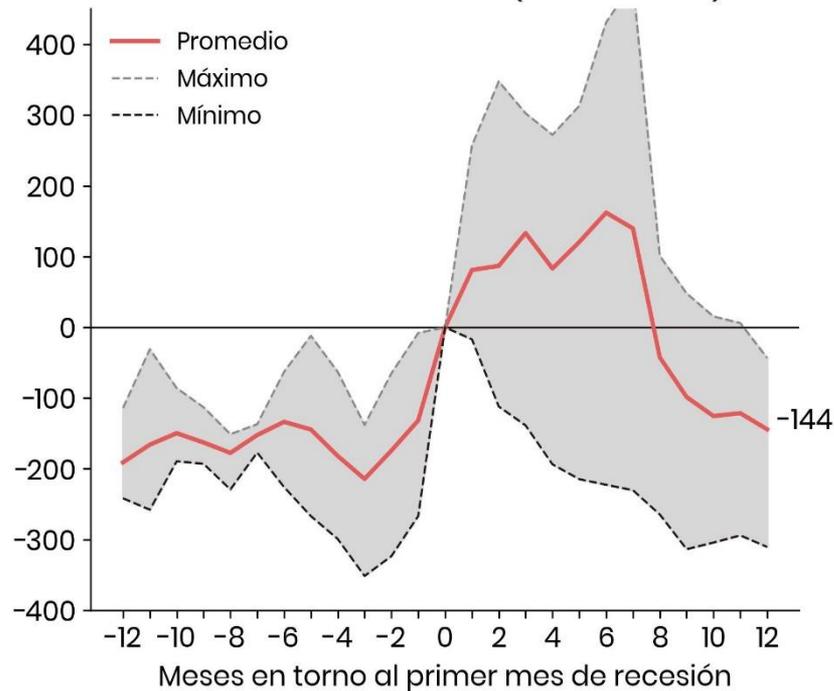
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Indicadores de riesgo país, en promedio, comienzan a aumentar previo a la recesión, y continúan creciendo los primeros meses, para luego estabilizarse en valores cercanos a los previos.

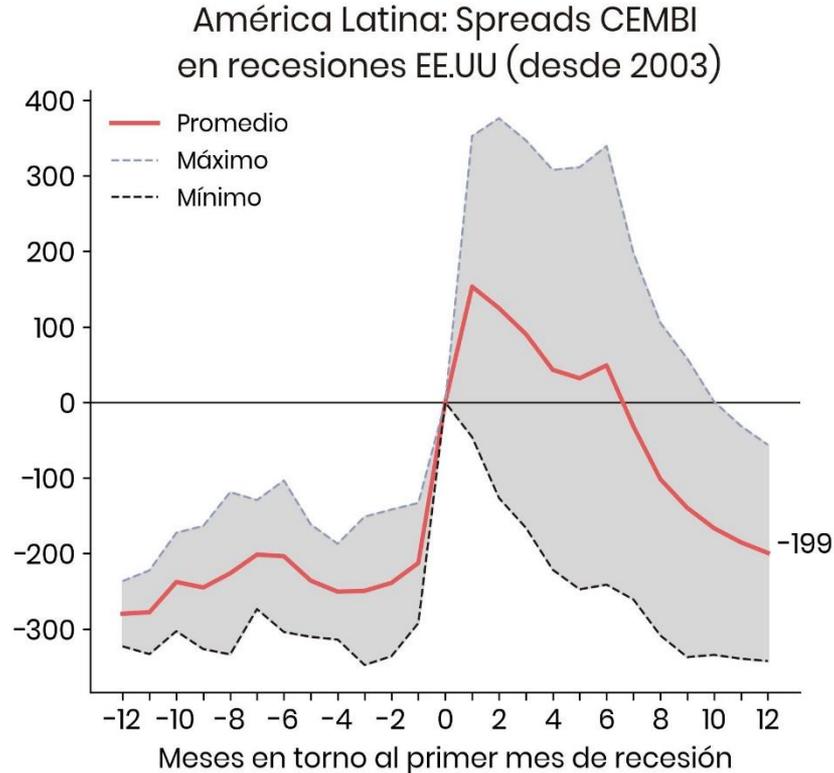
América Latina: CDS (5 años)
en recesiones EE.UU (desde 2003)



América Latina: Spreads EMBI
en recesiones EE. UU (desde 2000)

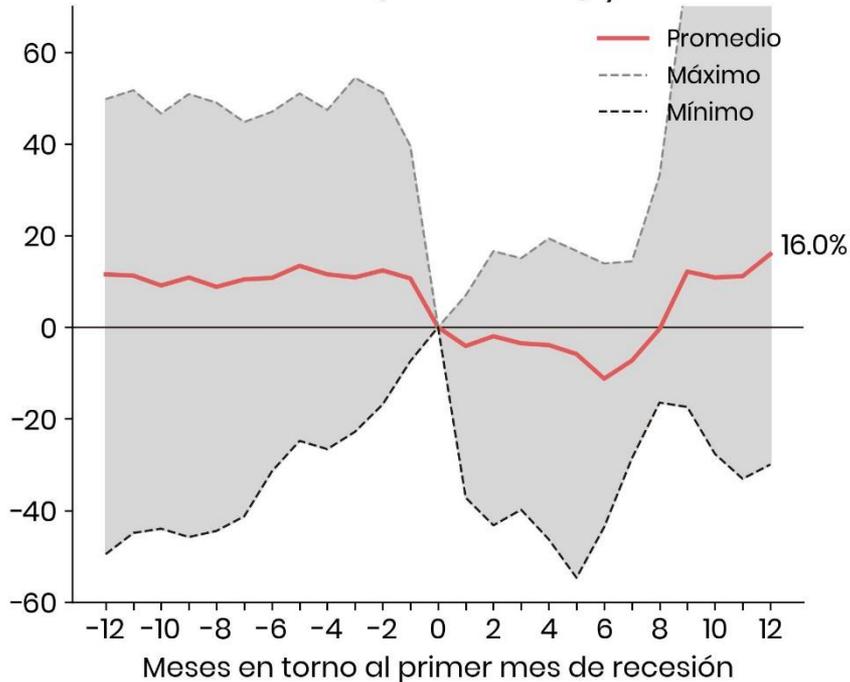


Los spreads de bonos corporativos también en promedio empiezan a aumentar meses antes de la recesión, y siguen creciendo algunos meses posteriores a aquella.

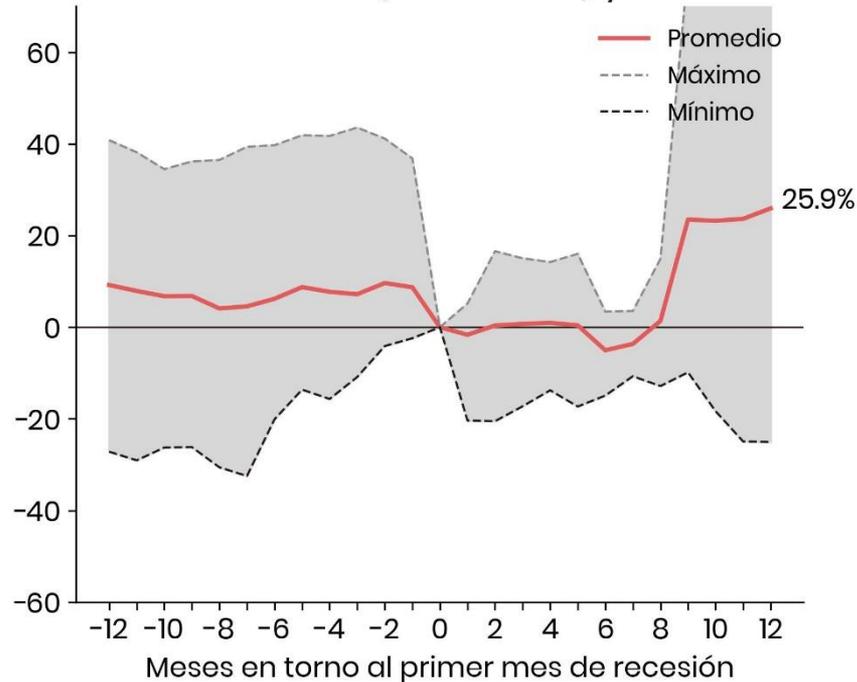


El retorno de las bolsas en dólares tiende a disminuir previo a las recesiones, y estas continúan contrayéndose meses después, para luego de algún tiempo comenzar a recuperarse. Parte importante del impacto viene dado por la variación de las monedas locales.

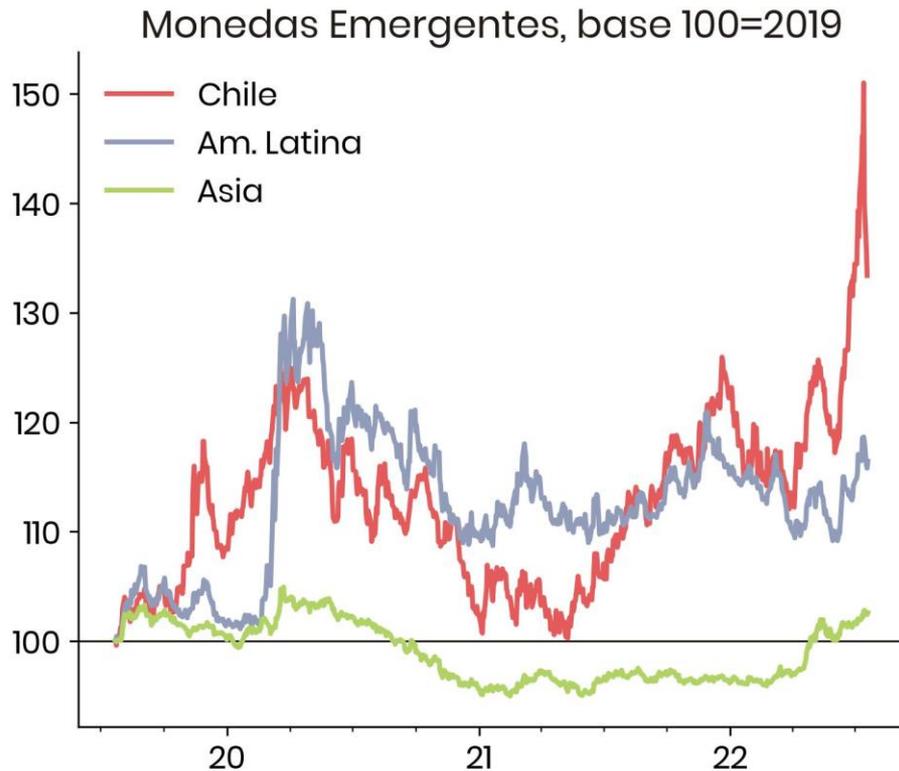
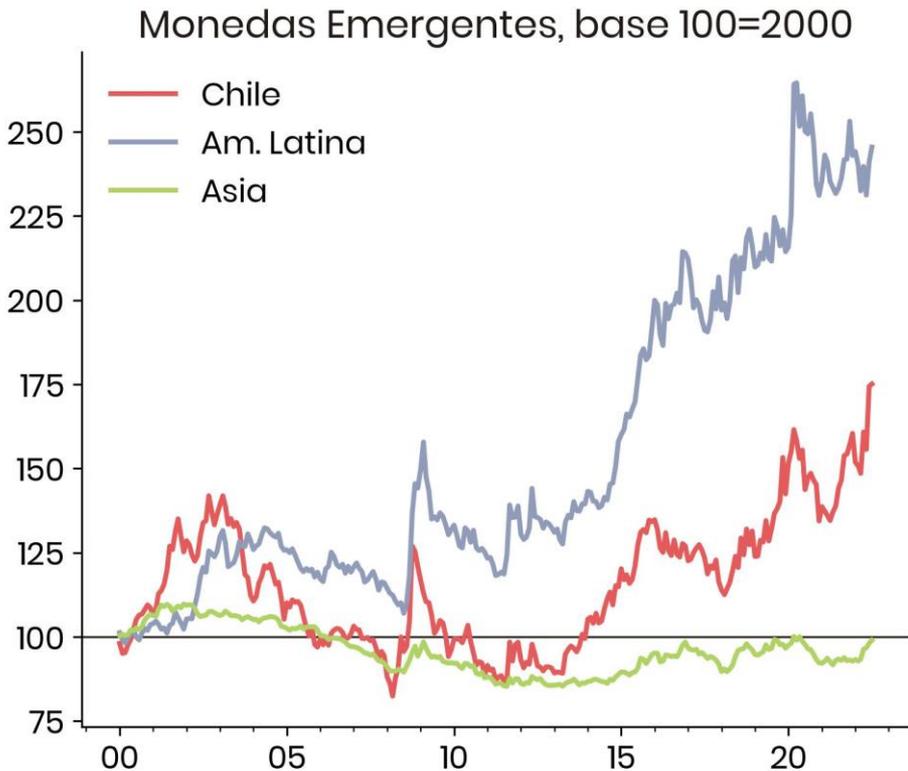
América Latina: Índice MSCI (USD)
en recesiones EE. UU (desde 2000) y crisis asiática



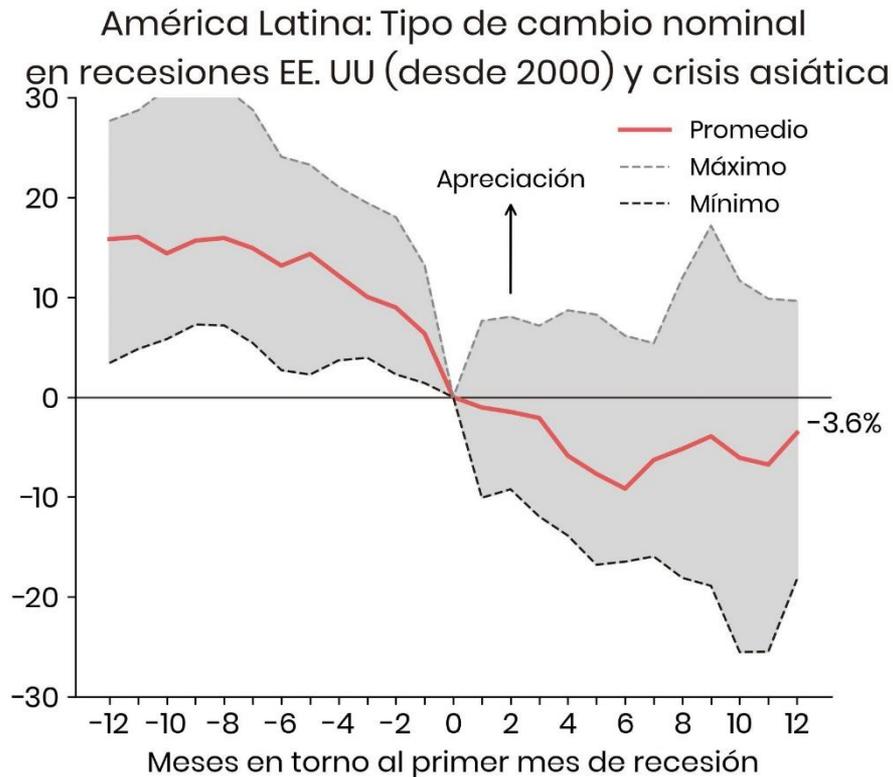
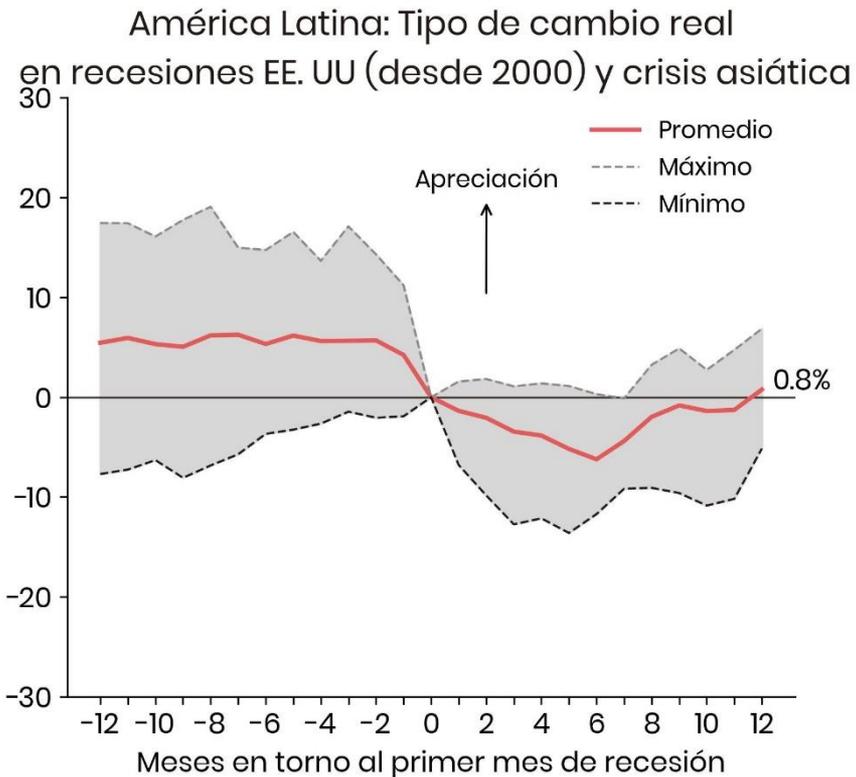
América Latina: Índice MSCI (moneda local)
en recesiones EE. UU (desde 2000) y crisis asiática



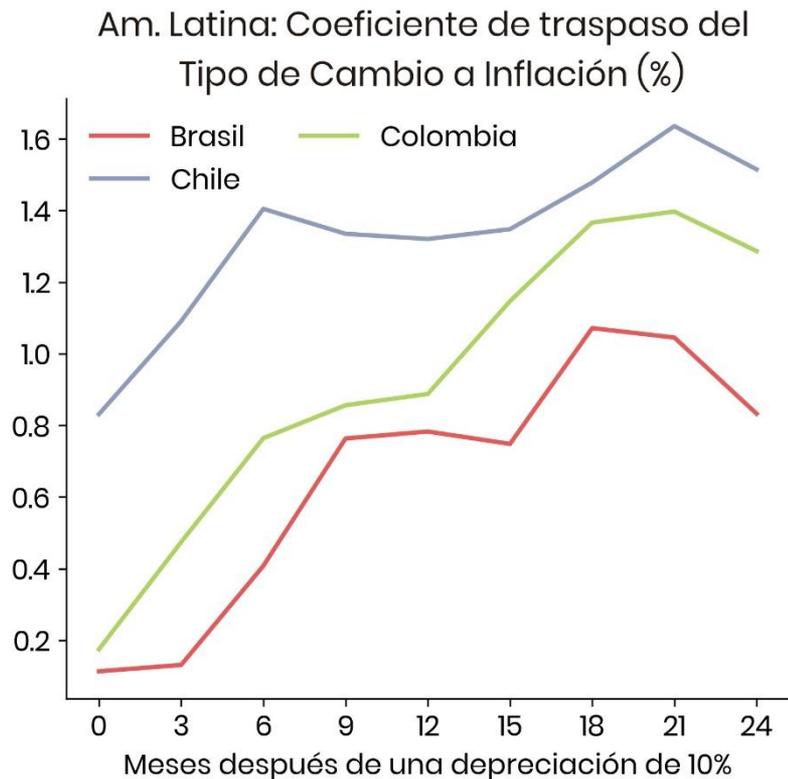
Las monedas latinoamericanas se han depreciado de manera importante en términos nominales. El movimiento del peso chileno parece exagerado versus los pares emergentes. Este responde a la evolución del dólar a nivel global, las caídas importantes del precio del cobre y las fuentes de incertidumbre interna que siguen elevadas.



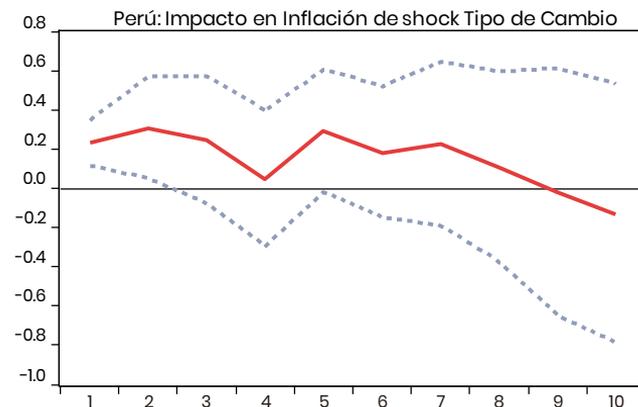
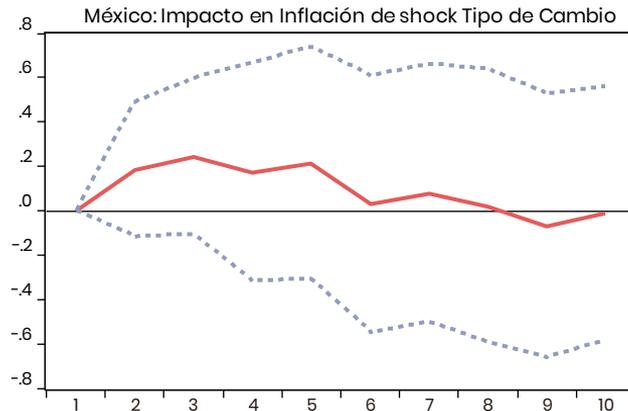
Las recesiones en promedio han ido acompañadas de un tipo de cambio real y nominal que continúa depreciándose luego de que comienza la recesión. Ambos, algo recuperan, pero se mantienen depreciados incluso al año de iniciada la recesión.



La depreciación de las monedas viene a poner mayores presiones al panorama inflacionario de corto plazo. En Chile, Colombia y Brasil el efecto de la depreciación en la inflación en un año es más evidente, con un coeficiente de traspaso que iría entre un 1% y 2% por cada 10% de depreciación en la última década. Por su parte en México y Perú estadísticamente es menos directo el impacto.

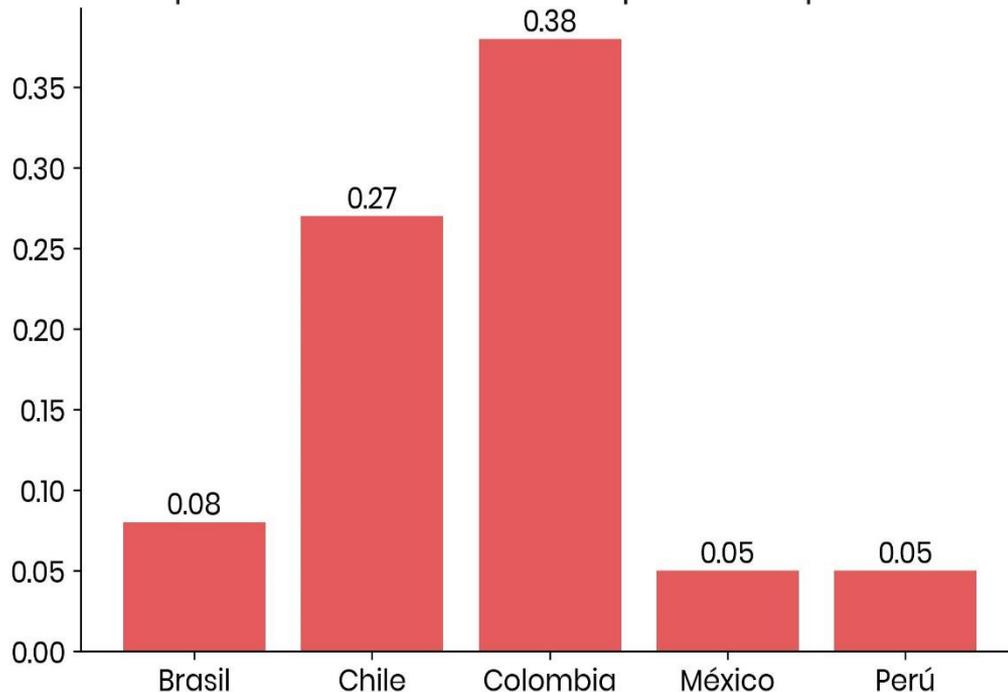


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.



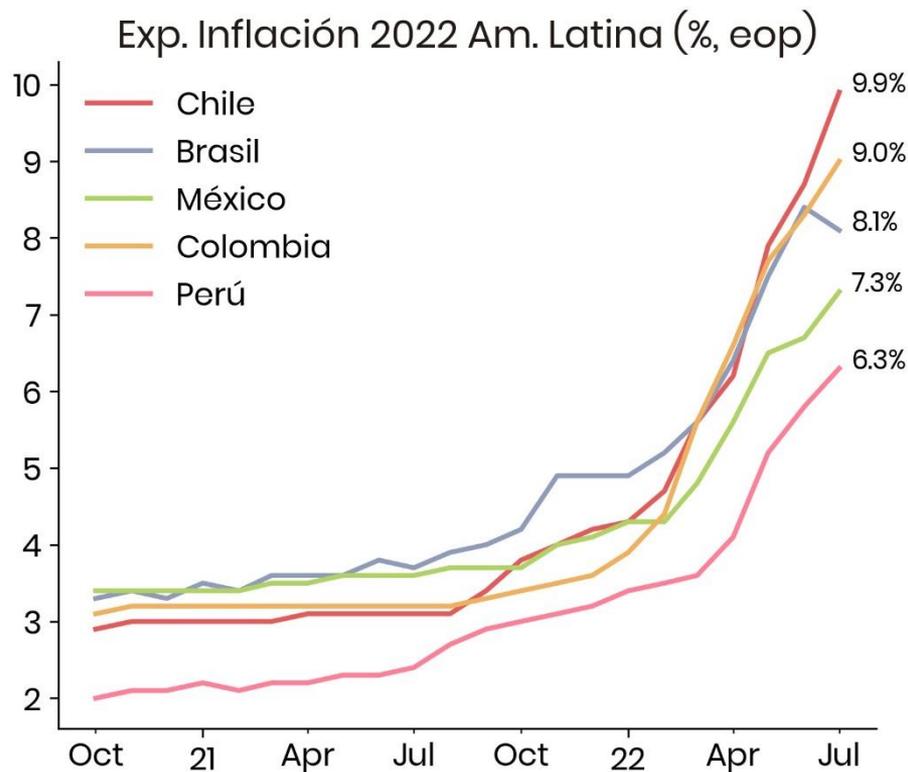
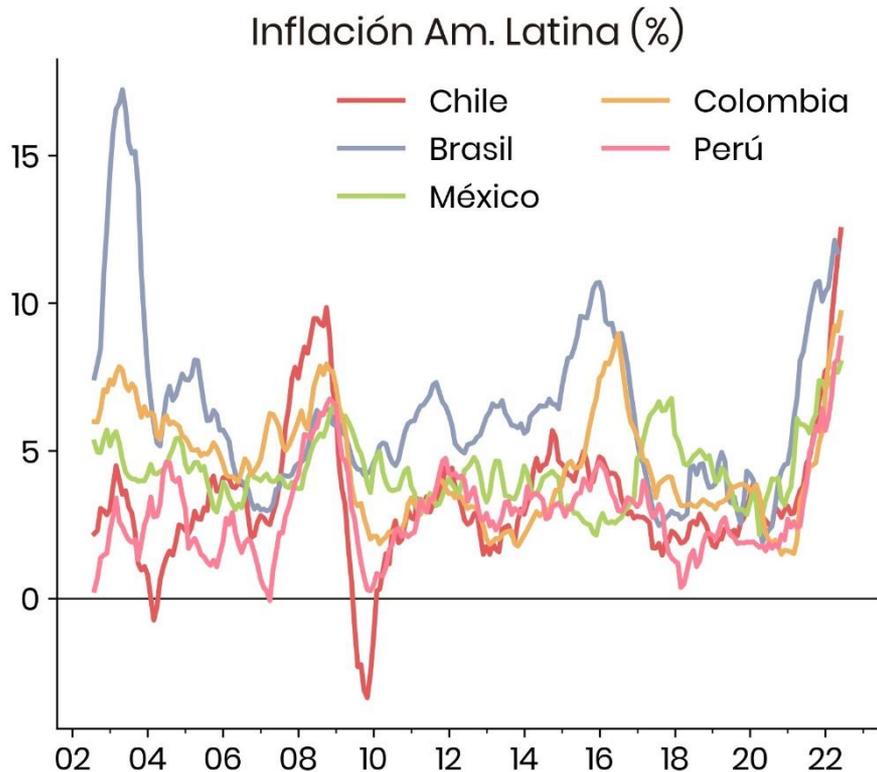
En teoría las depreciaciones del tipo de cambio real impactarían positivamente con un aumento en el volumen de exportaciones. Sin embargo este efecto se vería mitigado por la volatilidad del tipo de cambio real que aumenta el riesgo e incertidumbre de los exportadores, lo que se condice con estimaciones con baja significancia estadística.

Elasticidad volumen exportaciones totales con respecto al tipo de cambio real multilateral



10% de depreciación se correlaciona con exportaciones que crecen entre un 0.5% y 4%, destacando Chile y Colombia con un valor bastante más alto que las demás.

Con todo, las expectativas de inflación para este año han seguido aumentando, con una moderación incipiente en el caso de Brasil. En el mediano plazo, la desaceleración de la demanda interna debería llevar a una moderación en las variaciones de precio.

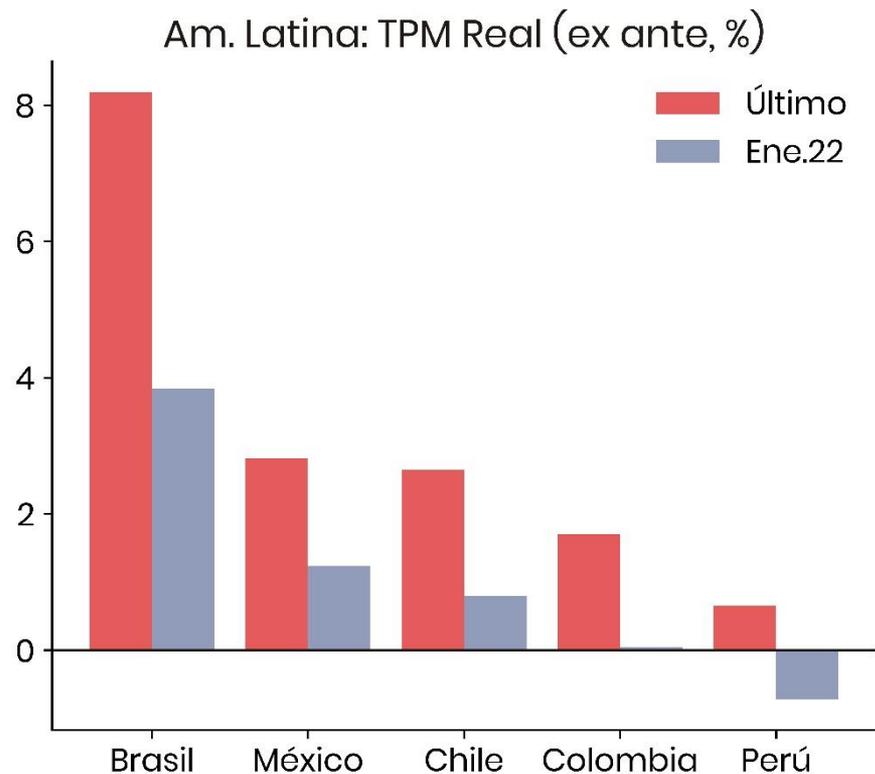
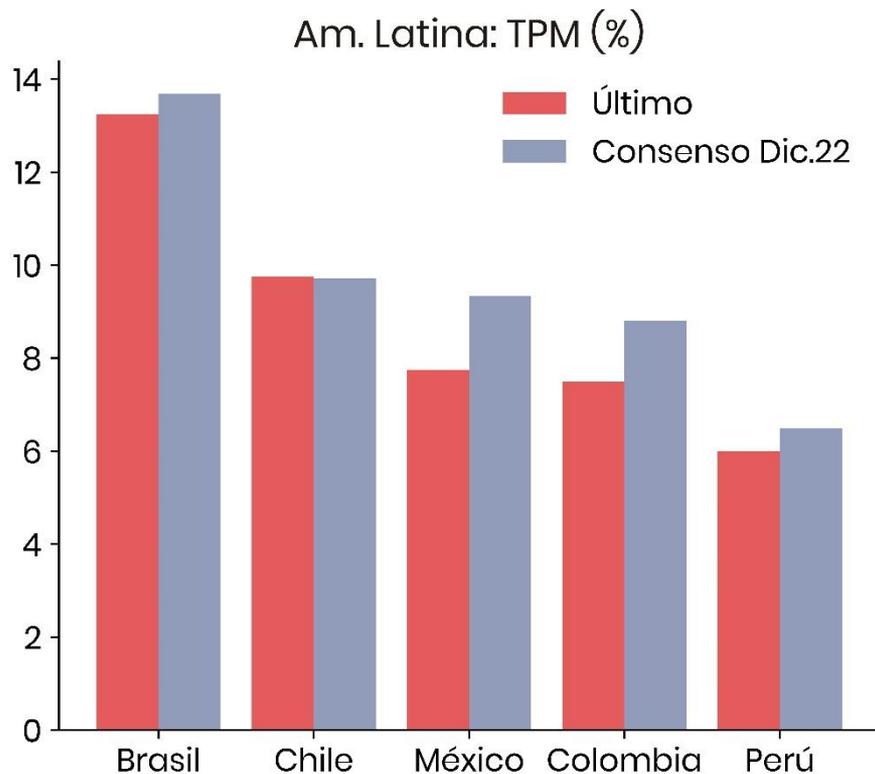


Fuente: Bloomberg, FocusEconomics y Estudios Security.

Las lecturas de inflación aún elevadas y que son reflejo de una tendencia inflacionaria que sigue elevada, así como la reciente depreciación de las monedas locales nos lleva a aumentar las expectativas para este año. Para 2023 realizamos ajustes menores a las proyecciones.

IPC (var %, fin de período)	2020	2021	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina	36	51	75	65
Brasil	4.5	10.1	8.0	5.0
Chile	3.0	7.2	12.0	3.0
Colombia	1.6	5.6	9.5	5.0
México	3.2	7.4	7.5	4.5
Perú	2.0	6.4	6.5	3.1

Las tasas de política monetaria estarían cerca del fin del ciclo para los países que iniciaron anticipadamente (Brasil y Chile), con tasas reales (ex ante) ya contractivas. Todos los países de la región ya cuentan con TPM reales mayores a cero (a diferencia de EE. UU. o la Eurozona), lo que compensaría las presiones de salida de capitales por el retiro de la liquidez en países desarrollados.



Fuente: Bloomberg, BCCh, Banxico, Banrep, BCB, BCRP y Estudios Security.

La inflación todavía elevada y la depreciación de las monedas pone mayores presiones a los Bancos Centrales, quienes podrían continuar con algunas alzas adicionales a pesar del nivel restrictivo de la política monetaria en Chile y Brasil. México, Perú y Colombia continuarían con alzas más graduales. Los recortes de tasas empezarían tan pronto como en la primera mitad del próximo año.

TPM (% , cierre)	2020	2021	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina*	38	38	58	53
Brasil	2	9.25	14	10.0
Chile	0.5	4.0	10.3	7.3
Colombia	1.75	3.0	9.0	7.0
México	4.25	5.50	9.5	9.0
Perú	0.25	2.5	6.5	5.5

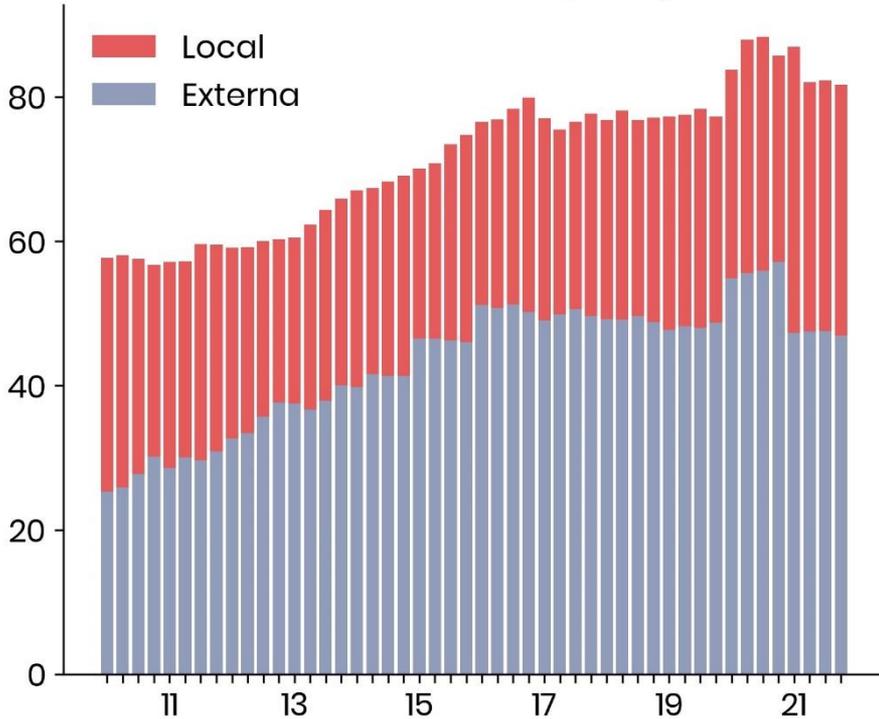
* El 26 de septiembre de 2018 el Banco Central argentino cambió su marco de política a uno que utiliza la base monetaria en lugar de las tasas como referencia.

Los TCN seguirán determinados en parte importante por el dólar a nivel global, donde es posible una corrección a la baja dado el nivel alcanzado y la velocidad de los últimos movimientos. En el corto plazo la percepción de riesgo global sería el principal driver. Factores internos como la elección en Brasil y el proceso constituyente en Chile continuarían agregando incertidumbre.

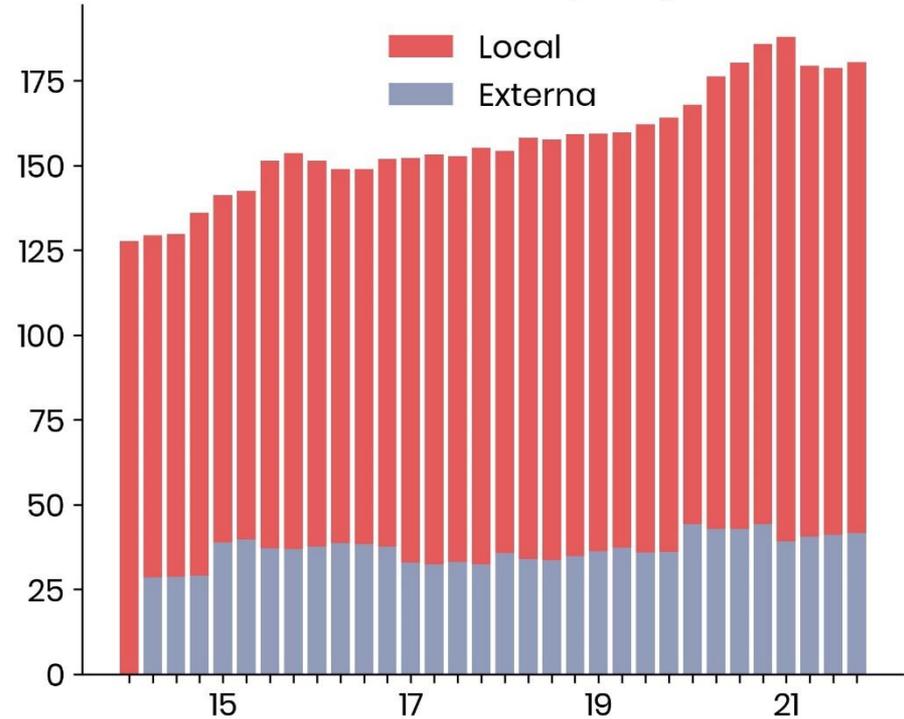
Tipo de Cambio (ML/USD, fin de período)	2020	2021	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina	84.1	103	165	250
Brasil	5.2	5.6	5.3	5.2
Chile	711	850	950	850
Colombia	3,422	4,070	4,000	3,950
México	19.9	20.5	21.3	21.3
Perú	3.62	4.00	3.90	3.90

Analizando la vulnerabilidad de los países a la etapa del ciclo económico global menos auspicioso, la estabilidad observada en la deuda externa de los últimos años en Brasil y México parece positiva. Adicionalmente, la baja participación de no residentes (~9% en Brasil y ~18% en México) en la deuda pública es un elemento favorable*.

México: Deuda (% PIB)



Brasil: Deuda (% PIB)

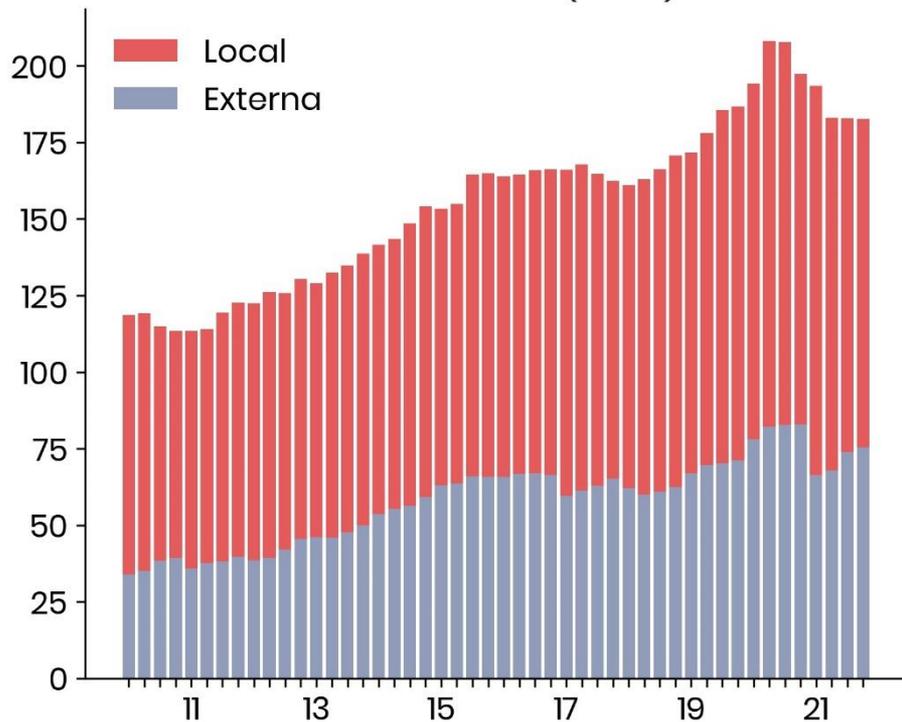


Fuente: BIS, Banco Mundial y Estudios Security.

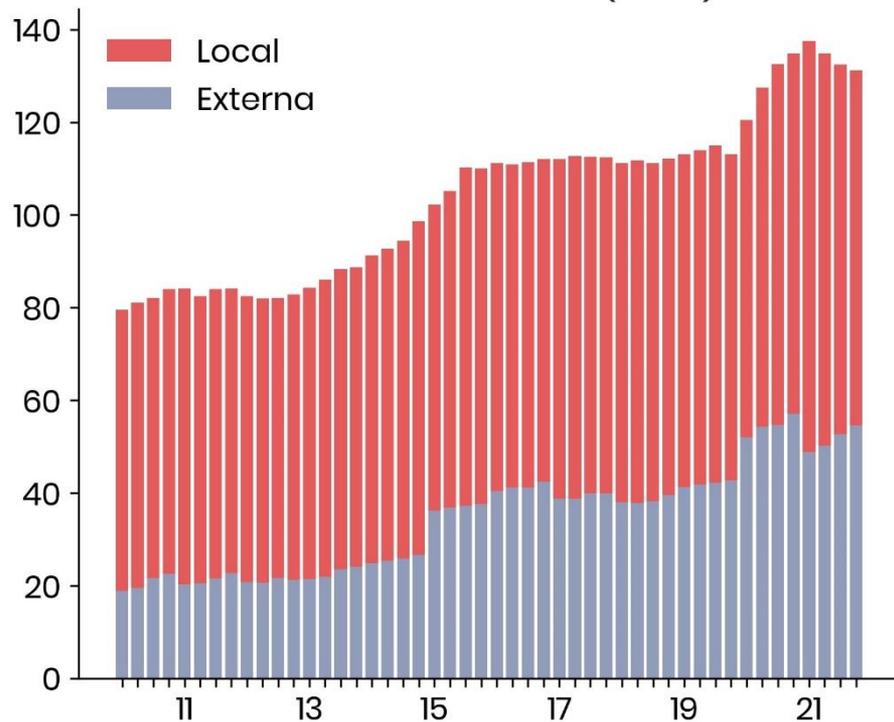
*De todos modos, la participación de no residentes en la deuda pública estaría relacionado directamente con la profundidad del mercado de capitales local, por lo que una correcta comparación entre países debe contemplar este elemento.

Un elemento que es relevante monitorear es el aumento en la deuda externa en Chile y Colombia. En Chile esta aumentó de un 30% del PIB a más de un 70%. No obstante, este crecimiento se debería a la mayor integración financiera y un mercado financiero más desarrollado de Chile en términos relativos, lo que permite acceder con mayor facilidad a coberturas cambiarias*.

Chile: Deuda (% PIB)



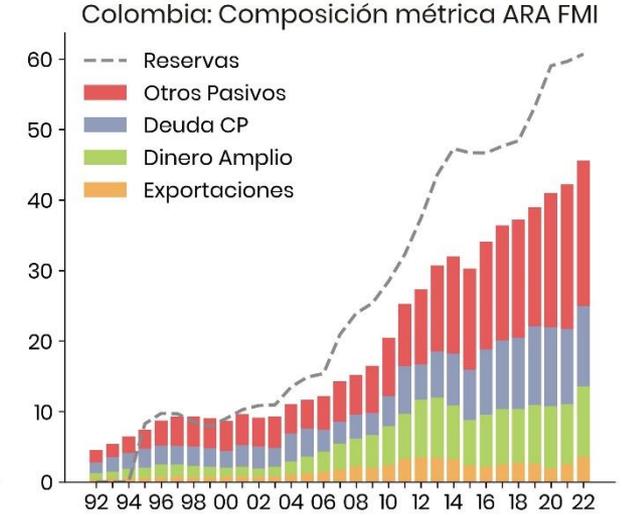
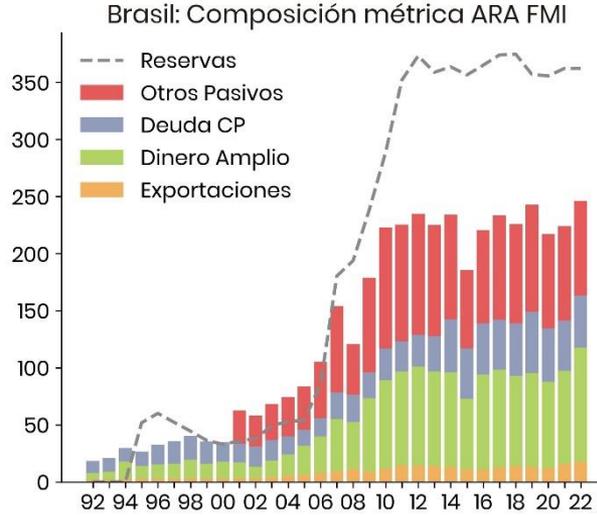
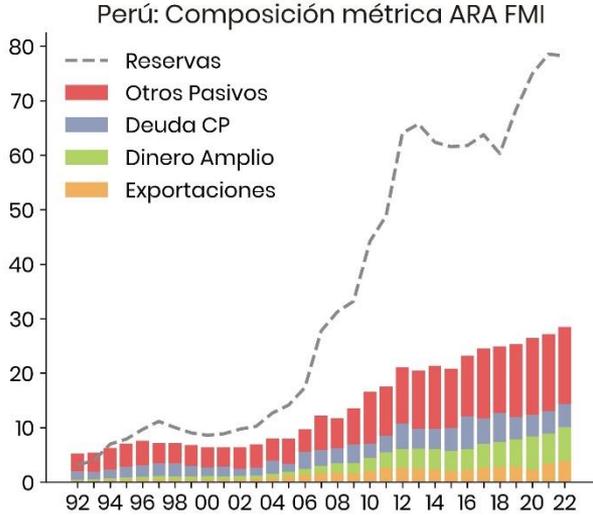
Colombia: Deuda (% PIB)



Fuente: BIS, Banco Mundial y Estudios Security.

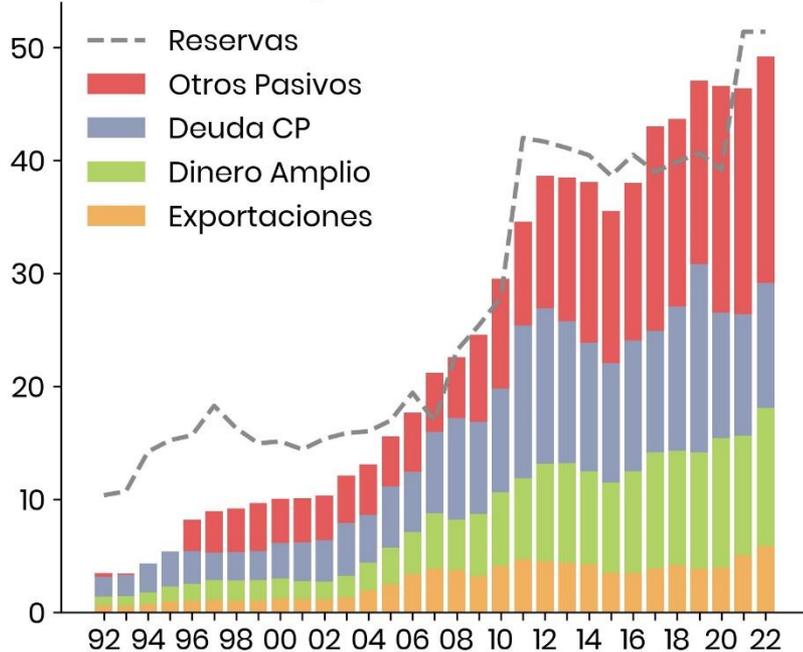
*Por otro lado, la mayor emisión viene mayoritariamente de empresas que poseen como moneda funcional el dólar, lo que les entregaría una cobertura natural a las variaciones del tipo de cambio (IEF BCCh 2S21).

Al contrastar las reservas internacionales con los niveles óptimos de acuerdo con las estimaciones del FMI, Perú y Brasil aparecen con niveles por sobre los óptimos. En el caso de este último si se descuentan los USD 80 bn de FX swaps en stock, las reservas seguirían siendo óptimas. Las reservas de Colombia aparecen en línea.

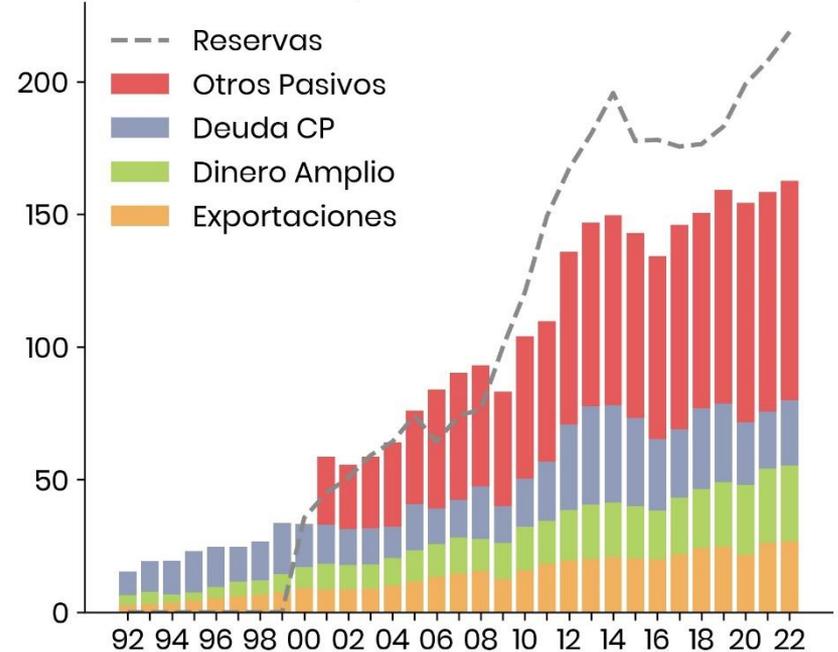


México y Chile mantienen reservas internacionales en línea con lo estimado óptimo por el FMI. En Chile, la intervención cambiaria anunciada recientemente (y que en un extremo podría significar el consumo de USD 10 bn en el 3T22) disminuiría el nivel de liquidez de la economía para hacer frente a un empeoramiento adicional de las condiciones externas*.

Chile: Composición métrica ARA FMI



México: Composición métrica ARA FMI



*Sin embargo, cabe mencionar que las reservas internacionales se complementan con líneas de liquidez y suscripciones con organizaciones financieras globales y diferentes Banco Centrales del mundo. En el caso de Chile, este tiene acceso a US\$3,500 millones de la Línea de Liquidez de Corto Plazo (LLCP) del FMI, y \$US7,440 millones de la línea swap RMB-CLP del PBoC, así como el acceso a la REPO FIMA de la Reserva Federal de Nueva York y a facilidades de financiamiento con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), y el BIS, lo que le permitiría acceder un nivel adecuado de liquidez de divisas si las condiciones empeoran.



Latinoamérica: Riesgos de recesión global ensombrecen perspectivas para las materias primas y la región

Departamento de Estudios

Julio, 2022