



Latinoamérica: Impulso externo seguiría favorable, mientras que resolución de fuentes de incertidumbre interna abre espacio para mejoras en fundamentos

Departamento de Estudios

Jorge Cariola G.

Subgerente de Estrategia Global
jorge.cariola@security.cl

Felipe Jaque S.

Economista Jefe
felipe.jaque@security.cl

Julio, 2021

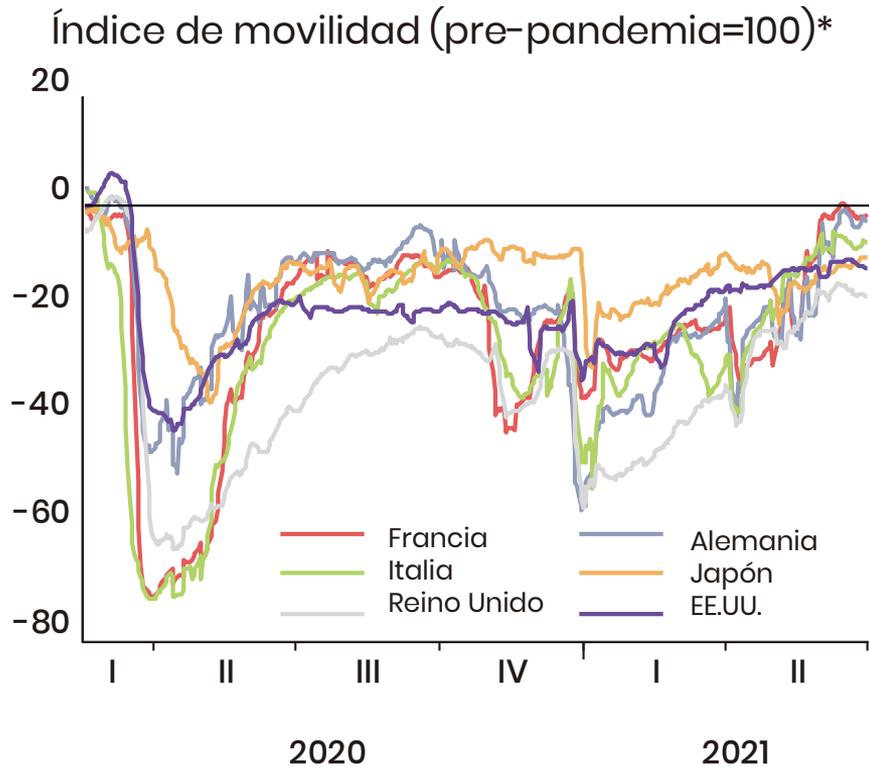
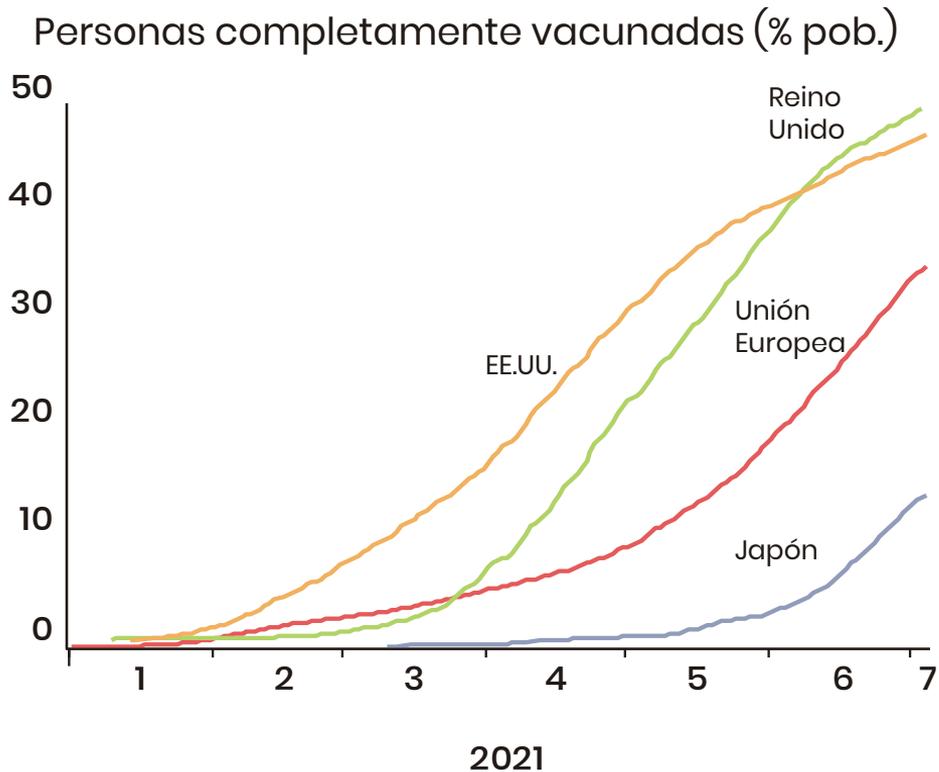
Escenario global: Mejoras en la actividad se han validado, aunque inflación ha sido mayor a la anticipada

- **La primera mitad del año confirmó mostró algunos elementos de nuestro escenario base para 2021, destacando que el avance en vacunaciones a nivel global que, con heterogeneidad, han permitido una reapertura en el mundo desarrollado. Esto ha apoyado mejoras en las expectativas para la actividad, en línea con nuestra estimación de un crecimiento de 5,9% este año, la tasa más alta desde 2007.**
- **Por otro lado, tras el alza en el primer trimestre, las tasas de interés en EE.UU., particularmente las de largo plazo, han caído, lo que ha sido beneficioso para activos de mayor sensibilidad a estas, como la bolsa estadounidense. El apetito por riesgo ha ayudado a que políticas fiscales más expansivas de lo que se anticipaba a comienzos de año no hayan llevado a alzas bruscas en las tasas reales de mayores plazos.**
- **También hay algunos elementos que han sido distintos a lo que esperábamos, destacando el dólar global, donde anticipábamos que la rotación de la reapertura desde EE.UU. hacia el resto del mundo daría pie a un debilitamiento. Esto iba bien encaminado, hasta que la Fed elevó sus expectativas de inflación y trayectoria adecuada para la tasa de referencia durante junio, llevando a una apreciación transversal del dólar.**
- **Una inflación alta comparada con el año pasado es algo consensuado; sin embargo, las cifras han ido incluso sobre estas expectativas, aumentando el riesgo inflacionario y apuntando a retornos esperados menores para la segunda mitad del año.**

Esperamos que el dólar global se debilite, aunque vemos como gran riesgo que el mercado incorpore una postura más restrictiva por parte de la Fed

- **Parte de nuestro escenario en China también se ha ido validando. La recuperación continúa y no esperamos que se interrumpa. Sin embargo, las cifras han sorprendido a la baja, lo que esperamos lleve a un retiro más lento del estímulo monetario.** Los precios de materias primas responden tanto a sorpresas de crecimiento como a la liquidez/estímulo de las autoridades, aunque las sensibilidades son distintas.
- **En particular, el petróleo y los alimentos son más susceptibles a la actividad,** por lo que sorpresas a la baja en esta podrían moderar los precios, quitando presiones inflacionarias en el resto del mundo. Por otro lado, **el cobre muestra respuestas más balanceadas,** por lo que no esperamos cambios bruscos en los determinantes macro de la demanda por este. Será importante monitorear posibles cambios regulatorios o del uso de inventarios, los que son difíciles de anticipar. **Esperamos que, a pesar de que podríamos ver episodios de volatilidad, el precio del cobre cierre el año en torno a los niveles actuales (~\$4,2/ton.).**
- **El dólar global se debilitaría en la segunda mitad del año.** Junto con esto, **esperamos que la Fed pueda comunicar bien sus cambios de política,** en particular de su hoja de balance, por lo que vemos alzas graduales en las tasas de plazos más largo. **Un riesgo importante es que alzas mayores en la parte corta e intermedia de la curva soberana estadounidense lleven a un dólar más fuerte.**

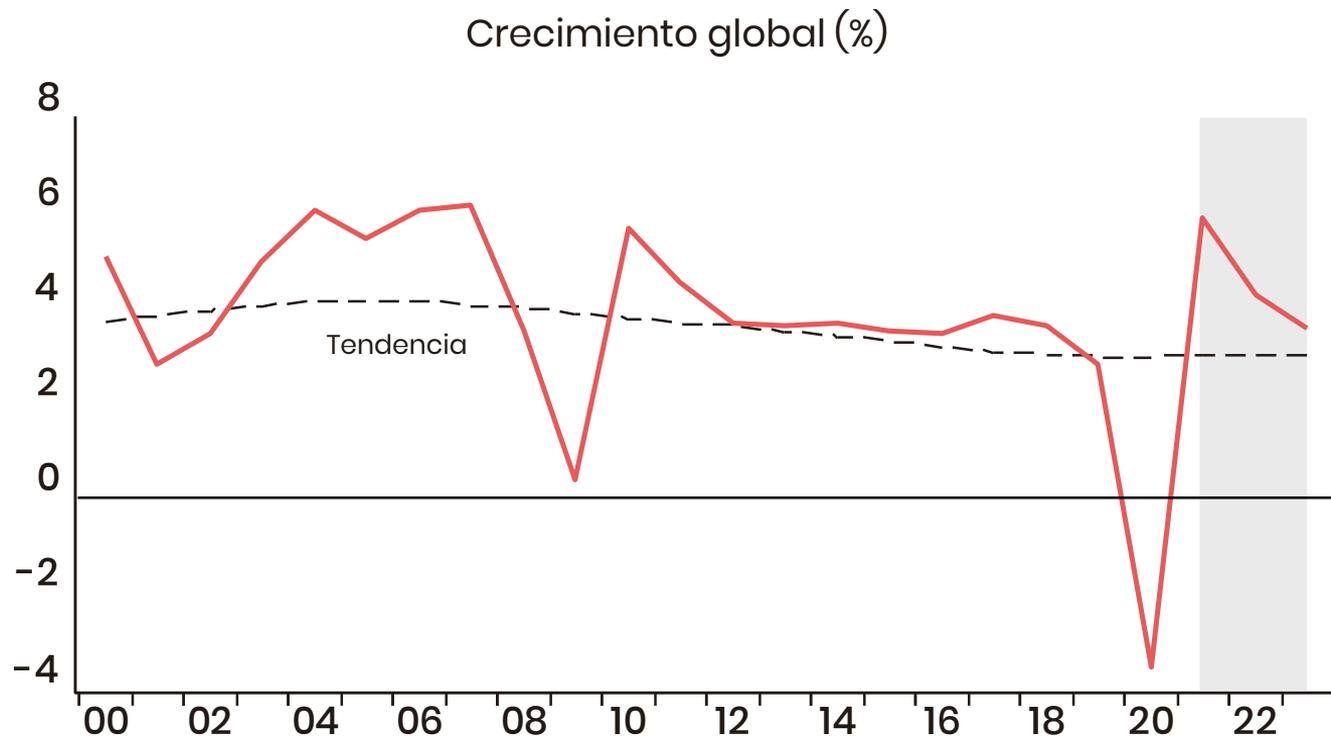
La primera mitad del año confirmó mostró elementos de nuestro escenario base para 2021, destacando el avance en las vacunaciones a nivel global que, con heterogeneidad, han permitido una reapertura en el mundo desarrollado



Fuente: Google Mobility Trends, Our World in Data y Estudios Security.

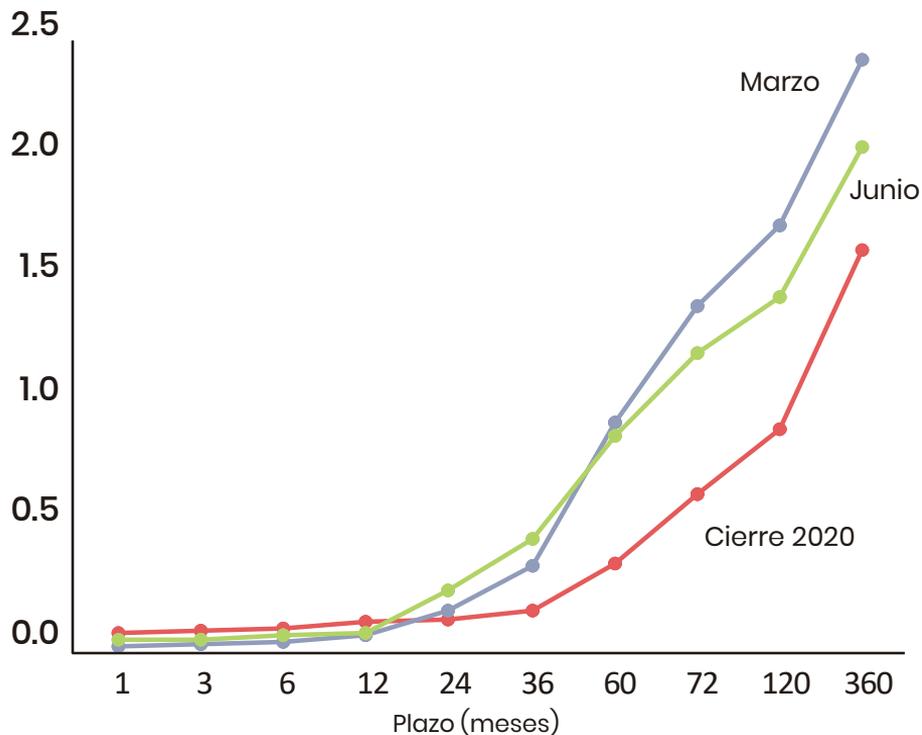
* Promedio de visitas a retail y recreación, lugares de trabajo, farmacias y abarrotes y estaciones de transporte público.

Esto ha apoyado mejoras en las expectativas para la actividad, en línea con nuestra estimación de un crecimiento de 5,9% este año, el más alto desde 2007

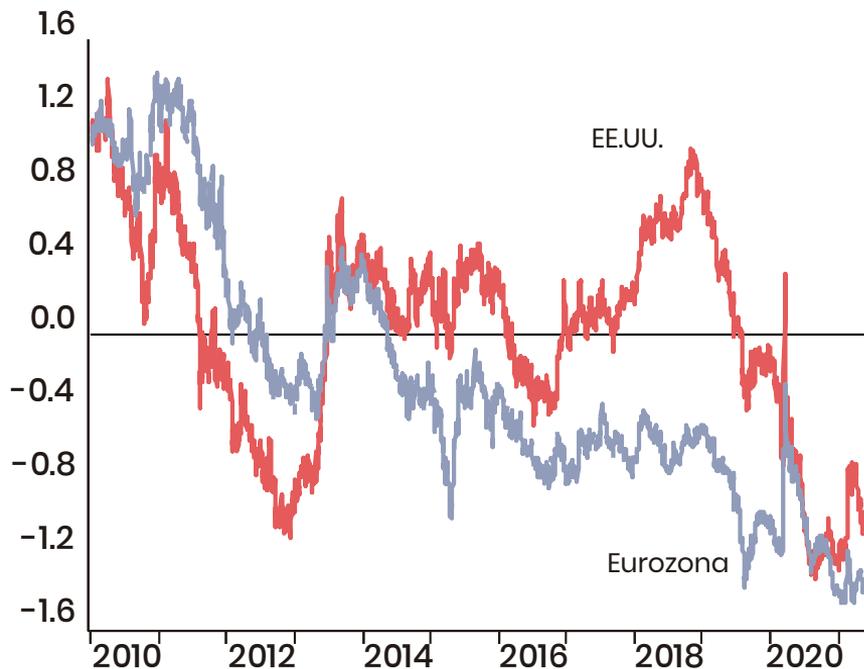


Las tasas de interés en EE.UU. de largo plazo han caído. El apetito por riesgo ha ayudado a que políticas fiscales más expansivas de lo que se anticipaba no hayan llevado a alzas bruscas en las tasas reales de mayores plazos.

Curva soberana EE.UU. (%)



Tasa real 10 años (%)*

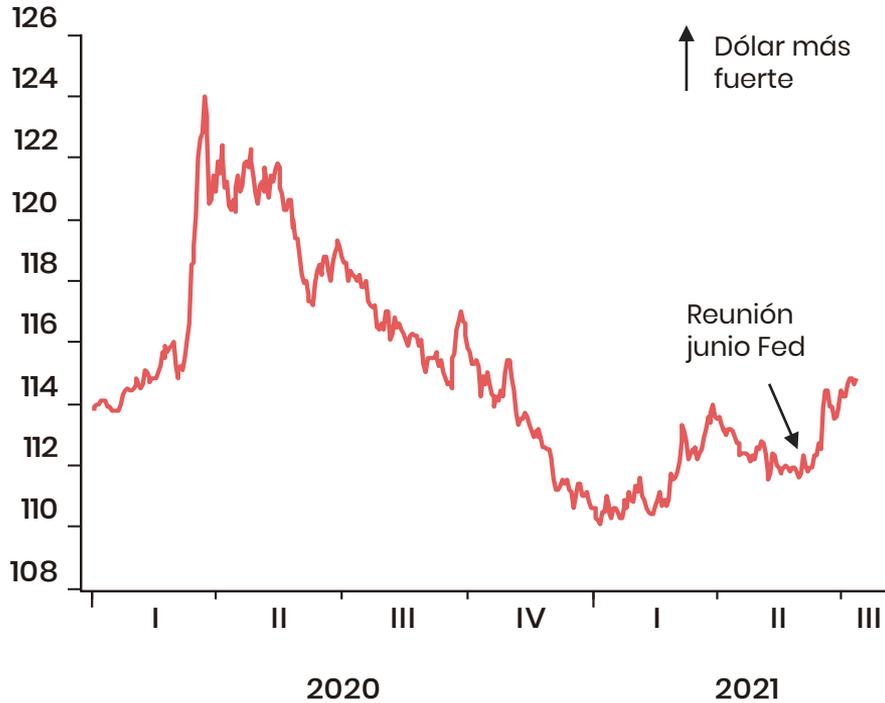


* Swap de 10 años menos swap de inflación para el mismo plazo.

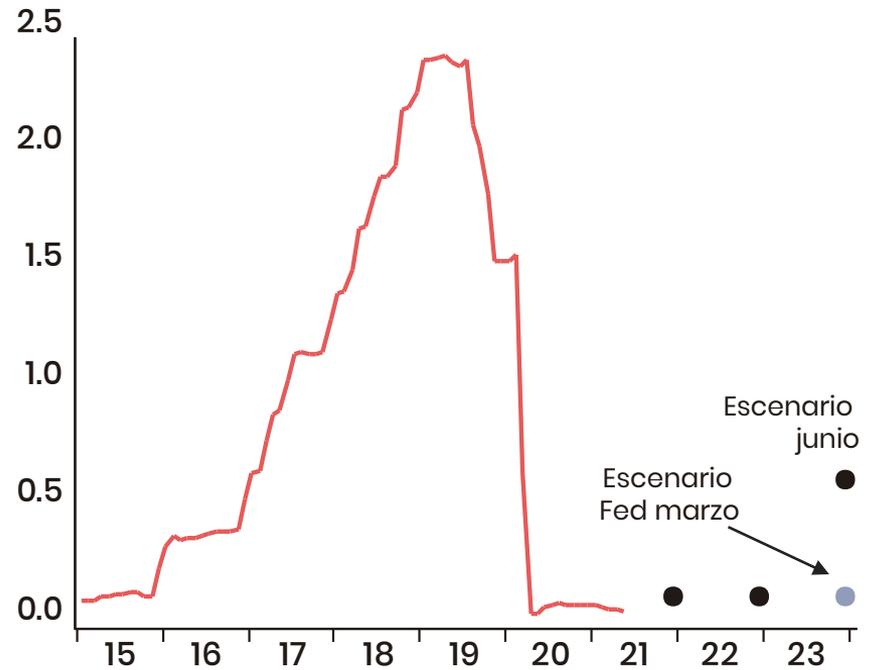
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Algunos elementos han sido distintos, destacando el dólar global. El proceso de debilitamiento iba bien encaminado hasta que la Fed elevó sus expectativas de inflación y tasa de referencia, llevando a una apreciación transversal

Dólar global



Trayectoria adecuada tasa *fed funds* (%)*

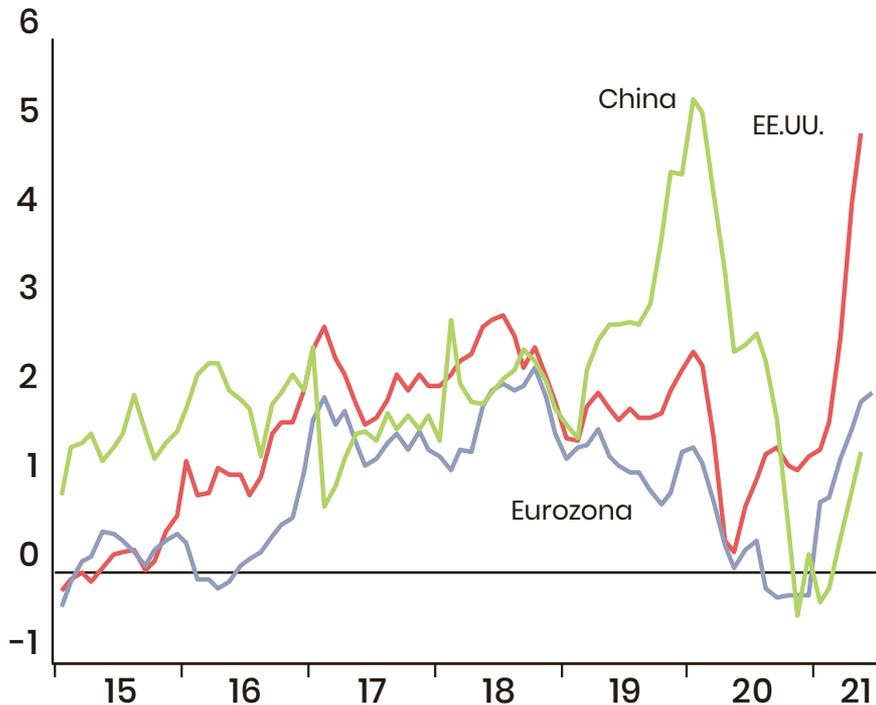


* Mediana de proyecciones consejeros Fed.

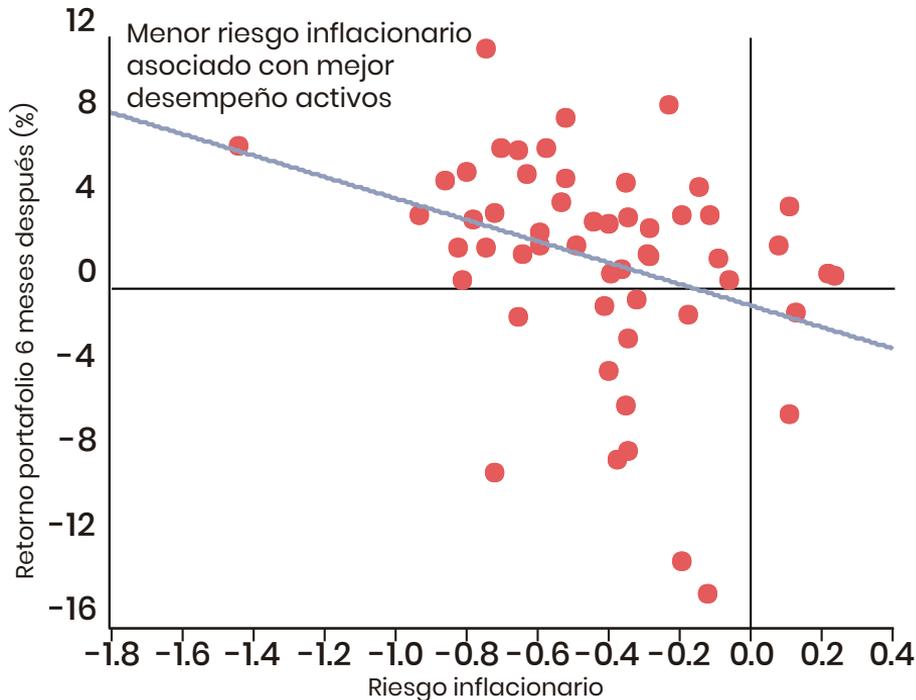
Fuente: Bloomberg, Fed y Estudios Security.

Inflación alta versus el año pasado es algo consensuado, pero las cifras han ido sobre estas expectativas, aumentando el riesgo inflacionario y apuntando a retornos esperados menores para la segunda mitad del año

Inflación (%)



Riesgo inflacionario y retorno 6 posterior*

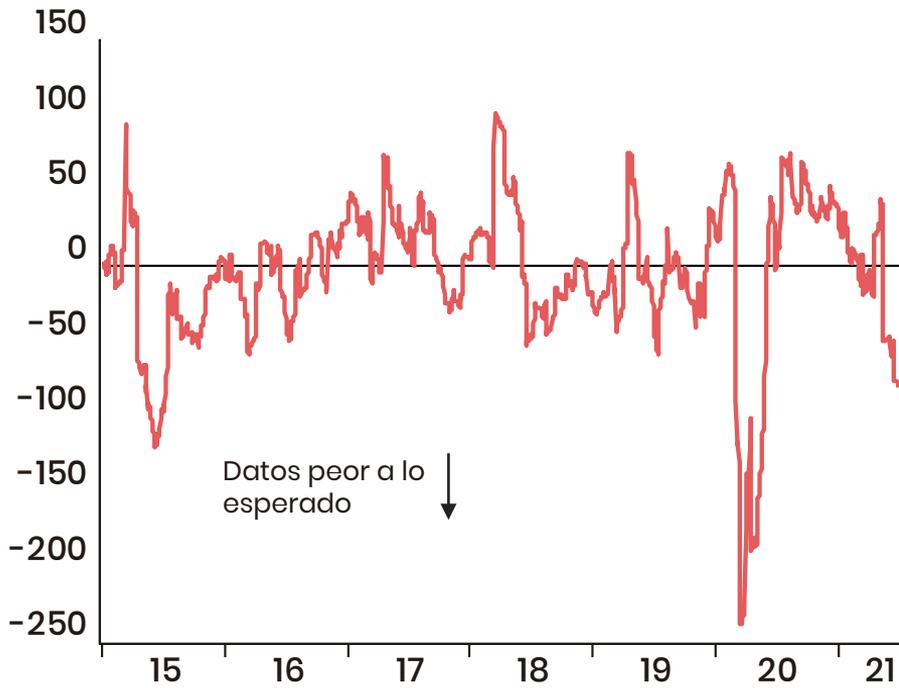


Fuente: Bloomberg, Fed y Estudios Security.

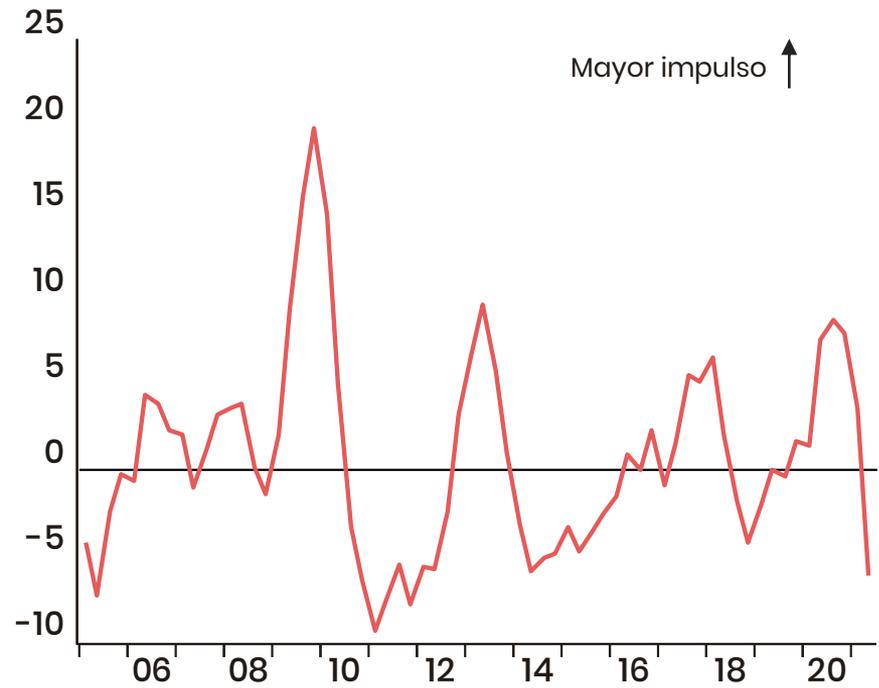
* Riesgo inflacionario es la diferencia entre compensación inflacionaria de 5 años y expectativa de economistas para el mismo plazo. Retorno de un portafolio 60% S&P 500 y 40% índice de renta fija EE.UU. (<LBSTRUU Index> en Bloomberg).

En China, la recuperación continúa y no esperamos que se interrumpa. Sin embargo, las cifras han sorprendido a la baja, que esperamos lleve a un retiro más lento del estímulo monetario

Sorpresas económicas China



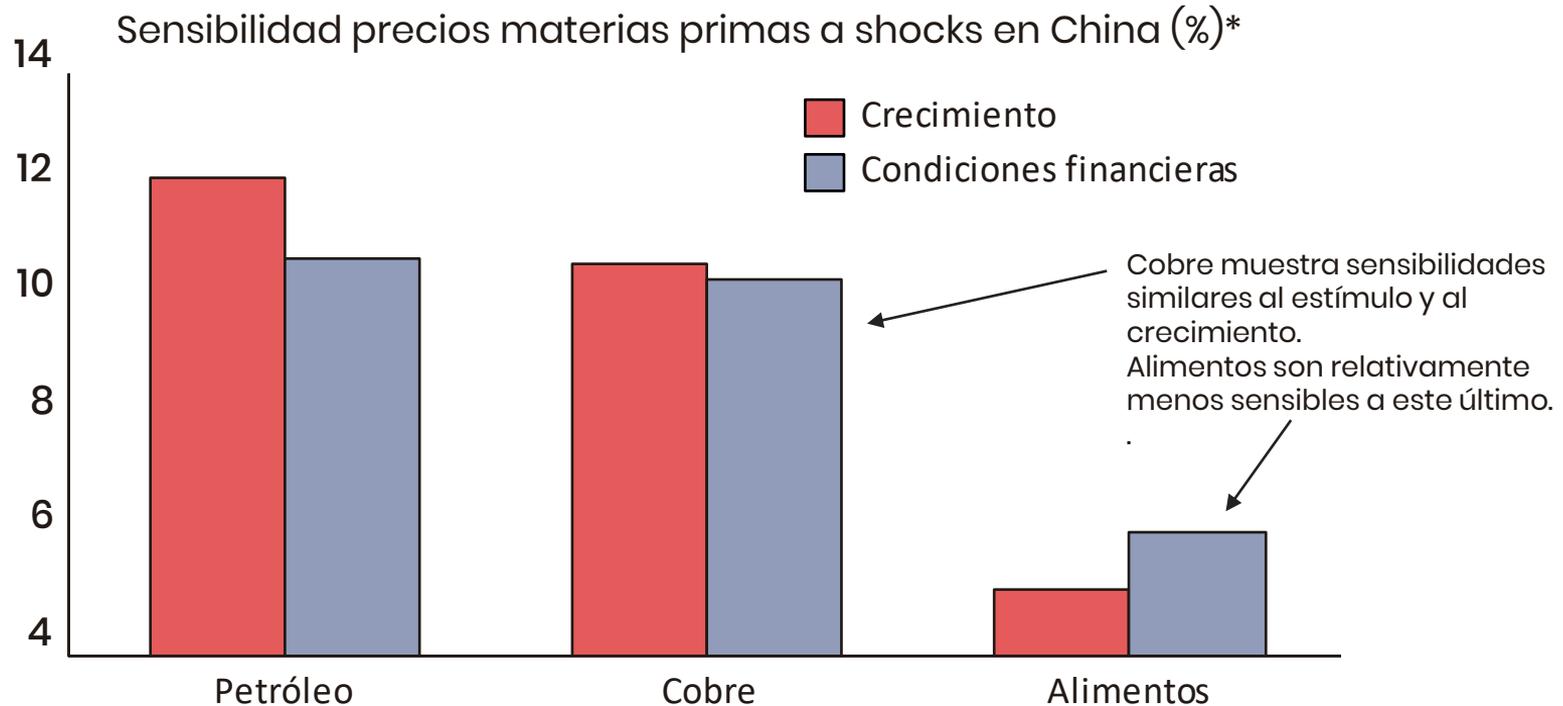
Impulso liquidez (% del PIB)*



Fuente: FMI y Estudios Security.

* Cambio en el stock de Total Social Financing, expresado como porcentaje del PIB

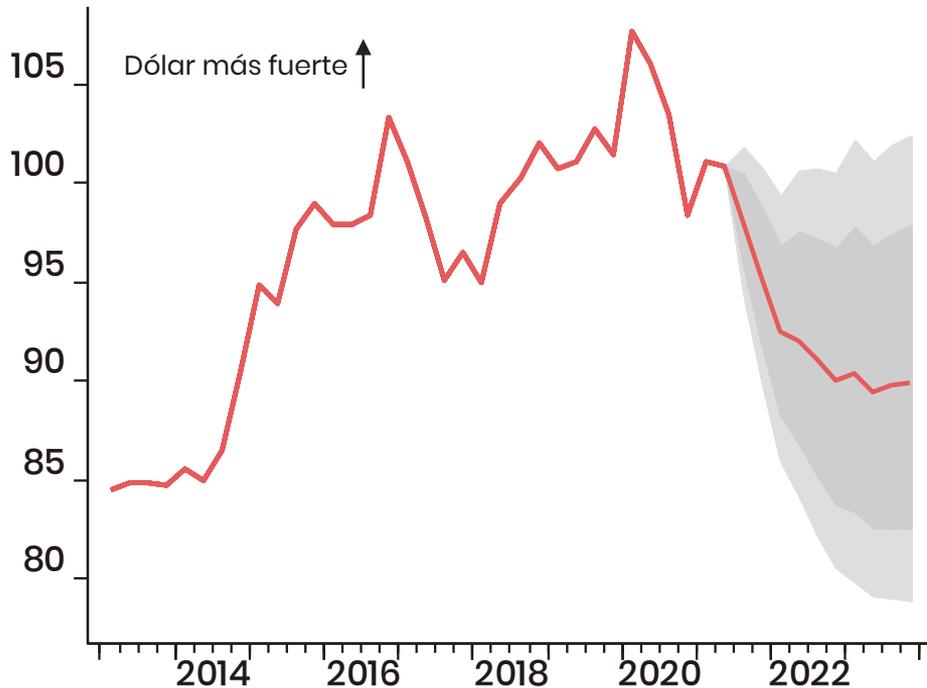
Precios de materias primas responden a sorpresas de crecimiento y estímulo de las autoridades. Petróleo y alimentos son más sensibles a la actividad y el cobre está más balanceado. Esperamos precio cierre 2021 en torno a niveles actuales



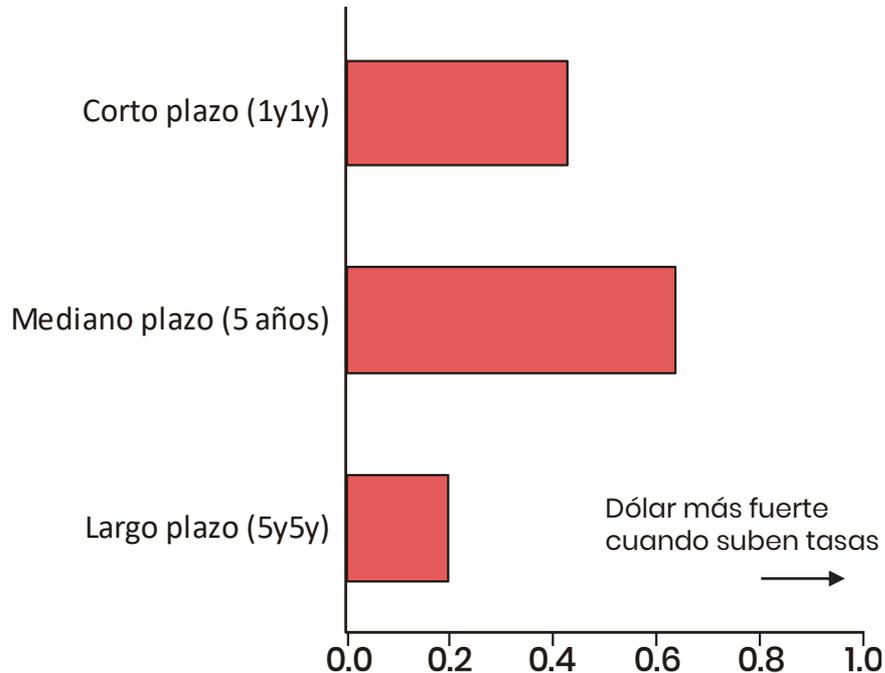
* Respuesta acumulada de un año ante shock de una desviación estándar de crecimiento y condiciones financieras sobre el precio de cada materia prima. VAR con dos rezagos.

El dólar global se debilitaría y las tasas de plazos más largos tendrían alzas graduales. Un riesgo importante es que mayores tasas cortas e intermedias en la curva soberana estadounidense lleven a un dólar más fuerte

Dólar global



Respuesta dólar global a alza tasas EE.UU. (%)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

* Coeficiente de regresión de cambio porcentual del dólar global (TCR multilateral) usando como variable explicativa cambio en tasas reales de plazos indicados, expresado en desviaciones estándar. Muestra desde 2005 en frecuencia mensual.

En Latinoamérica, mejor comienzo de año en crecimiento, pero más inflación ha llevado a bancos centrales a actuar

- **La primera mitad del año trajo sorpresas positivas en materia de actividad**, gracias a un mejor impulso externo desde EE.UU. y a mayores precios de materias primas. **Esperamos que la región crezca en torno a 5% este año**, aunque por debajo de los consensos por país. Algo similar ocurre para 2022, donde esperamos una expansión de 2%, en medio de fuentes de incertidumbre en torno al crecimiento que no se resolverán pronto.
- Sin embargo, **también se han visto sorpresas en la inflación**, a las que han contribuido mayores precios de combustibles y alimentos, problemas en la cadena de distribución de bienes transables y un lento retorno de la fuerza laboral. Esperamos que la inflación termine el año en niveles altos, aunque ya hacia 2022 iría convergiendo hacia las metas.
- Con mayor inflación efectiva y esperada, **los bancos centrales han sido más restrictivos de lo que esperábamos, lo que también se ha incorporado en los precios de mercado**. Las autoridades de Brasil adelantaron el ciclo de altas y lo comenzaron antes de lo esperado en Chile y México. Esperamos que Colombia y Perú se sumen pronto a esta tendencia.
- **Menor estímulo monetario, tanto externo como interno, se sumará al poco espacio fiscal para poner mayor incertidumbre en torno al crecimiento de 2022 en adelante**, cuando factores como la precariedad de mercados laborales, caída en tasas de inversión y bajo crecimiento de productividad cobren mayor relevancia.

En el plano externo, el riesgo inflacionario seguirá presente, pero se suma una desaceleración más rápida en EE.UU. y China

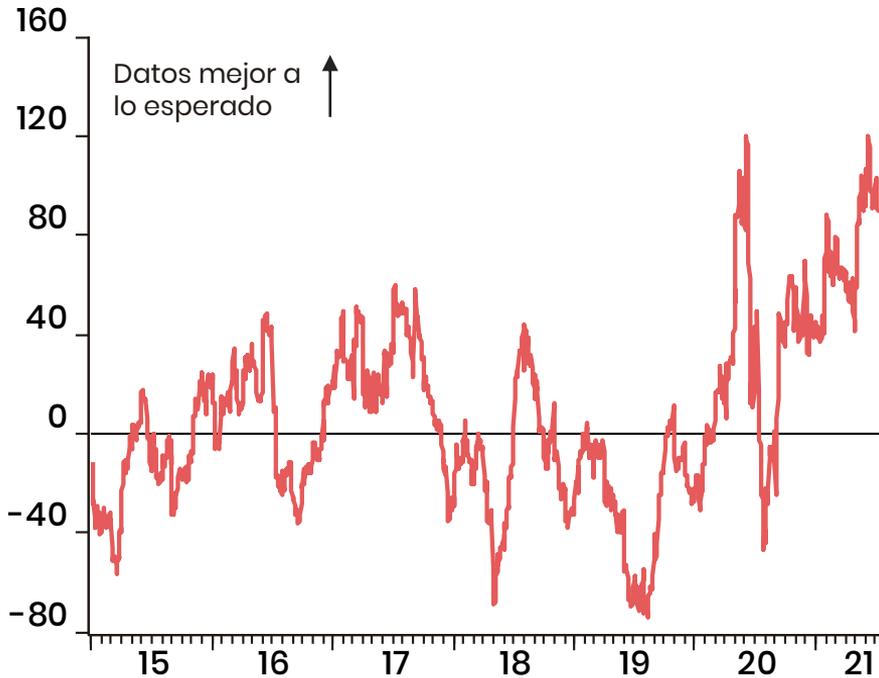
- Por otro lado, tras el fuerte primer trimestre, la actividad en la región ha sorprendido a la baja durante el segundo trimestre, por lo que los mejores números deberían esperar para la segunda mitad del año.
- Varios países de la región enfrentan desafíos políticos que, dependiendo de cómo se resuelvan, pueden influir en el crecimiento de largo plazo. En los últimos años, peores fundamentos han llevado a una caída en las expectativas de crecimiento potencial; hacia adelante, la incertidumbre en torno a estos procesos también sería relevante.
- Lo que ocurra con las instituciones, monetarias, políticas y fiscales, en Chile, Colombia y Perú será un preámbulo para las discusiones que se darán próximamente en Brasil y México.
- **Históricamente el mercado ha incorporado escenarios negativos ante elecciones presidenciales donde candidatos percibidos como disruptivos tienen posibilidades de ganar. Esto se refleja en depreciaciones del tipo de cambio real multilateral (TCR), de 6% en promedio en los seis meses previos. Sin embargo, en parte porque los escenarios negativos se habían incorporado antes, pero también porque no siempre estas plataformas se validan, el TCR se ha apreciado, en promedio, 3% en los 18 meses después de la elección.**

Desafíos político-institucionales aumentan, pero una resolución favorable abre espacio para mejoras en fundamentos

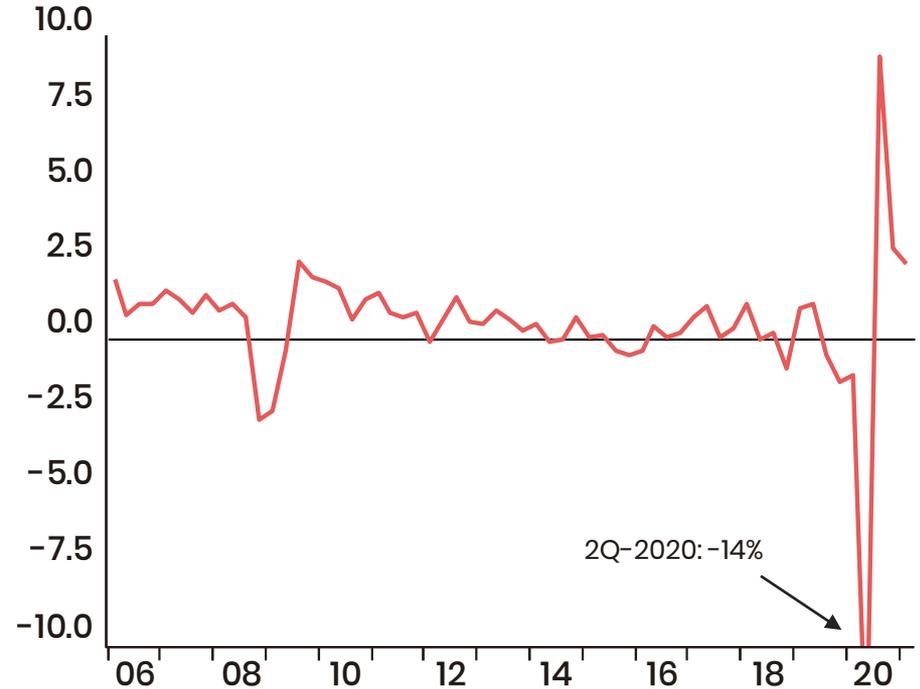
- **La incertidumbre política ha afectado negativamente las condiciones financieras** en los últimos años y es difícil que el impacto acumulado se revierta rápido. **Sin embargo, una evolución de los premios por riesgo que siga la tendencia histórica puede remover parte de esta.**
- **¿Cómo podría ocurrir esto? La depreciación previa a eventos electorales hace más atractiva la región para inversionistas extranjeros.** Esos flujos, a su vez, tienen efectos favorables para los precios de activos en el corto plazo, y pueden ayudar a aliviar parcialmente el castigo sobre estos.
- **Complementando esto, plataformas políticas más moderadas, que incluyan una política fiscal capaz de retirar el alto grado de estímulo post-pandemia, apoyarían menor premio por riesgo.** aunque para esto también será importante un escenario externo favorable para economías emergentes, principalmente en términos de un dólar global más débil.
- **Menor premio por riesgo e incertidumbre pueden ser gatillantes de mejoras en la inversión, consistente con mayor crecimiento potencial y favorable sobre el tipo de cambio de equilibrio.**
- Por ahora, este optimismo es solo una posibilidad. Nuestro escenario base incluye el efecto favorable del entorno externo positivo, aunque más cauto respecto a los desarrollos internos.

La primera mitad del año trajo sorpresas en materia de actividad, gracias a un mejor impulso externo desde EE.UU. y a mayores precios de materias primas

Sorpresas económicas Latinoamérica



Crecimiento PIB (% t/t)*



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

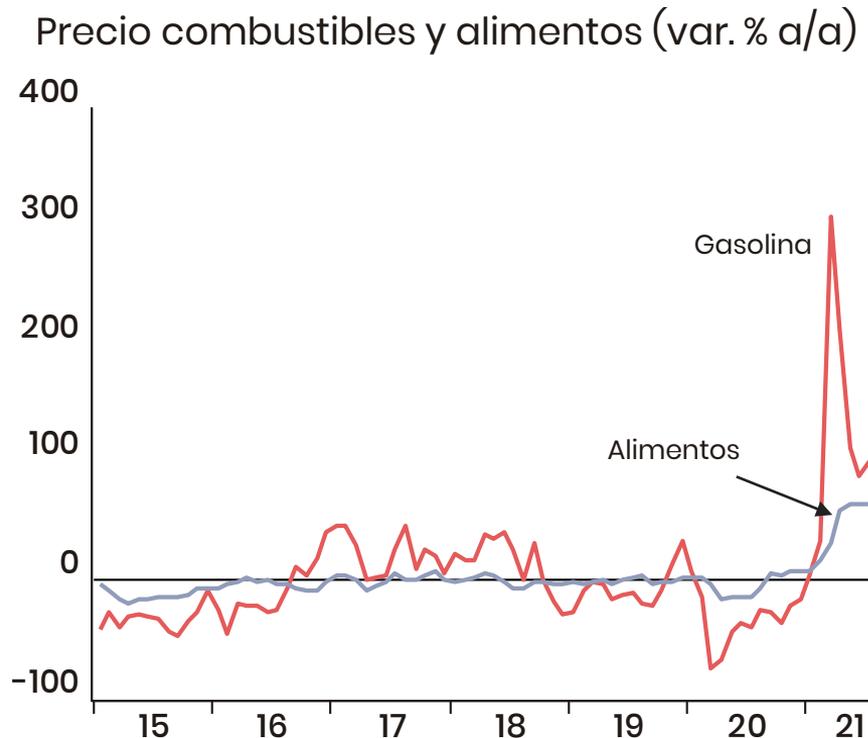
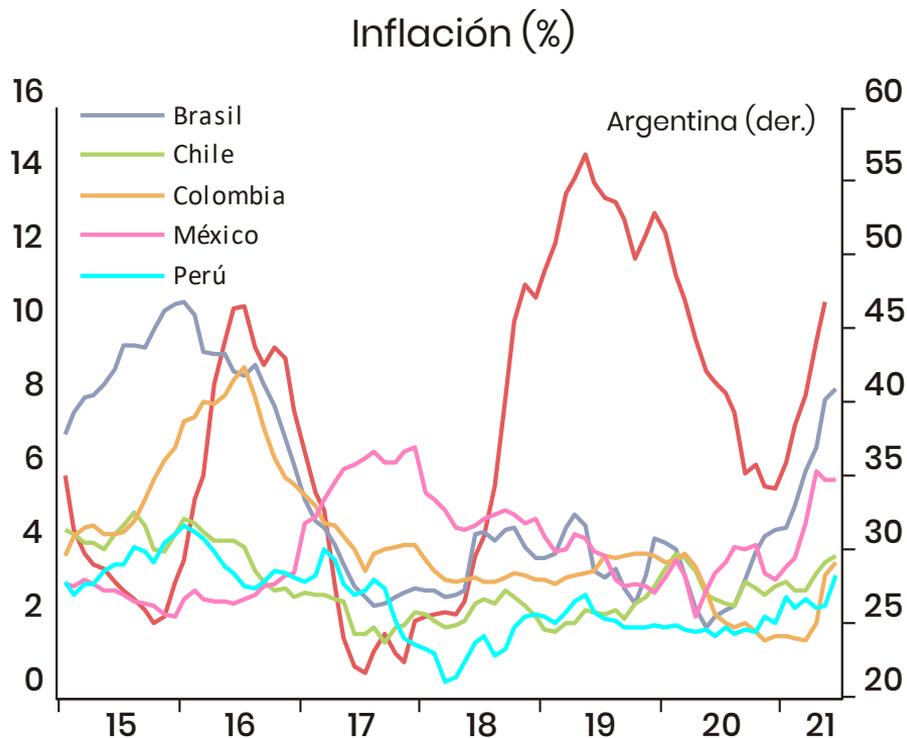
* Promedio ponderado por tamaño del PIB de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Esperamos que la región* crezca en torno a 5% este año, aunque por debajo de los consensos por país. Algo similar ocurre para 2022, donde esperamos un 2%, por fuentes de incertidumbre en torno al crecimiento que no se resolverán pronto

PIB (var % anual)	2020	2021 (e.)	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina	-10.0	3.5	2.0	2.0
Brasil	-4.1	4.5	1.5	2.0
Chile	-6.0	7.0	2.5	2.5
Colombia	-6.8	5.5	3.5	3.5
México	-8.2	5.0	2.0	2.0
Perú	-11.1	11.0	5.0	4.5

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

También vimos sorpresas en la inflación, a las que contribuyeron mayores precios de combustibles y alimentos, problemas en la cadena de distribución de bienes transables y un lento retorno de la fuerza laboral



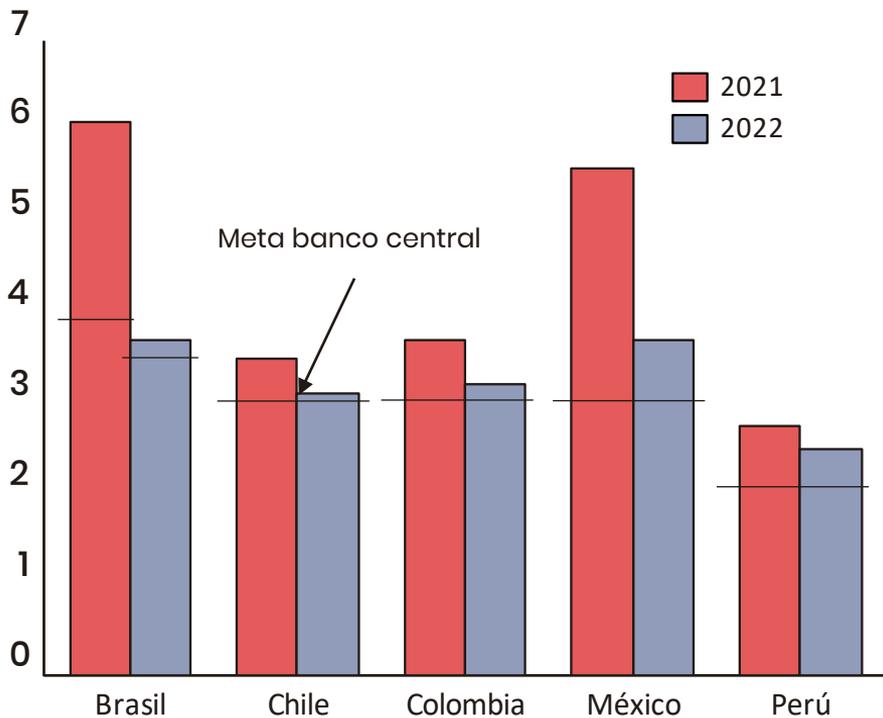
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Esperamos que la inflación termine el año en niveles altos, aunque hacia 2022 iría convergiendo hacia las metas

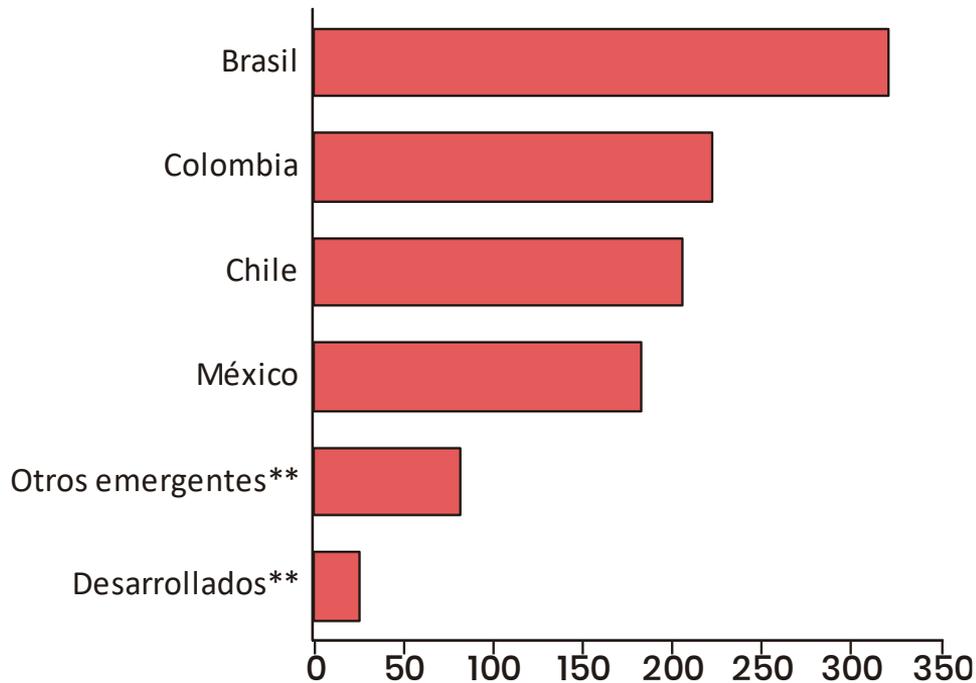
IPC (var %, fin de período)	2020	2021 (e.)	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina	36	45	40	38
Brasil	4.5	6.0	3.5	3.3
Chile	3.0	3.4	3.2	3.0
Colombia	1.6	3.6	3.0	3.0
México	3.2	5.7	3.6	3.5
Perú	2.0	2.7	2.3	2.0

Con mayor inflación efectiva y esperada, los bancos centrales han sido más restrictivos de lo que esperábamos, lo que también se ha incorporado en precios de mercado

Expectativas de inflación (%)



Expect. cambio tasa de política (ptos. base)*



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

* Diferencia entre swap de 2 años y tasa de política monetaria.

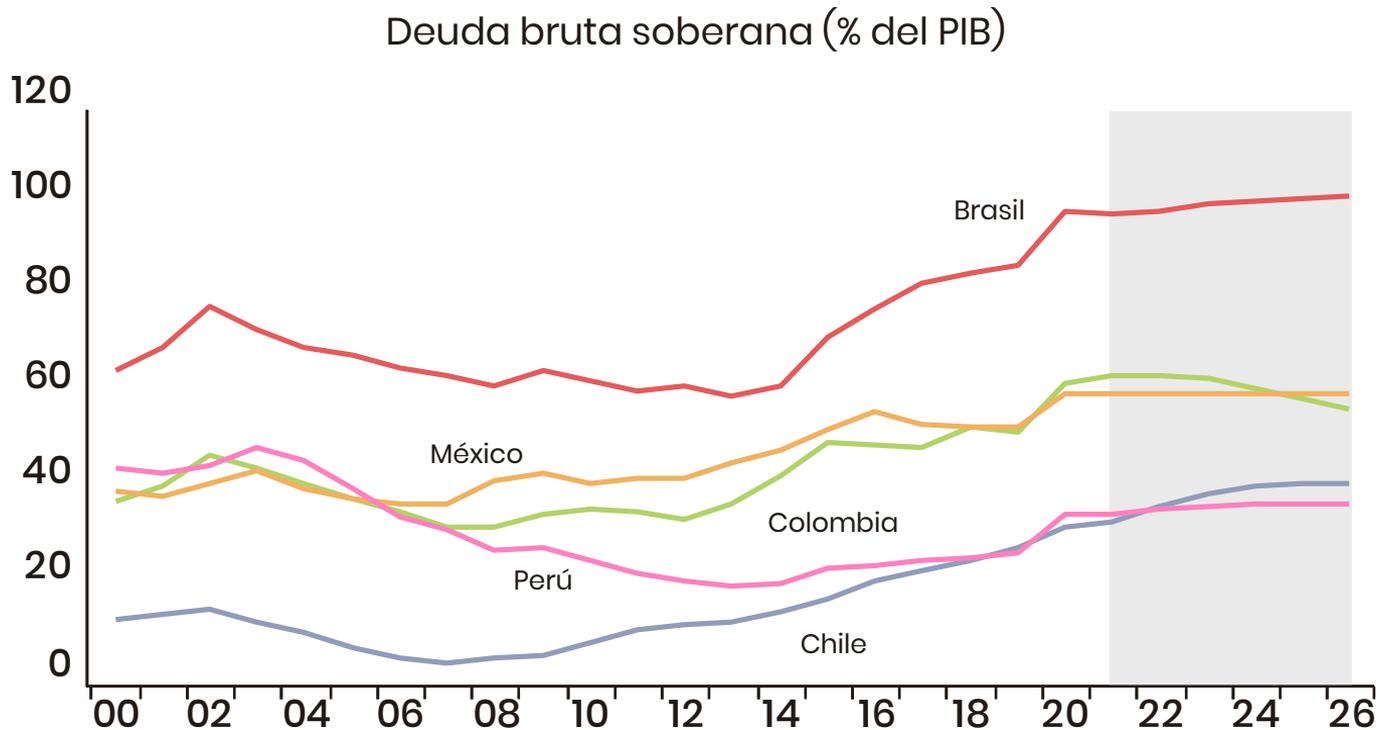
** Emergentes: China, Corea, Hungría, India, Indonesia, Polonia, Rep. Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán y Turquía. Desarrollados: Australia, Canadá, EE.UU., Euro, Nueva Zelanda, Reino Unido.

Las autoridades de Brasil adelantaron el ciclo de altas, lo comenzaron antes de lo esperado en Chile y México. Esperamos que Colombia y Perú se sumen pronto a esta tendencia.

TPM (% , cierre)	Actual	2021 (e.)	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina*	38	38	38	35
Brasil	4.25	6.25	6.5	6.5
Chile	0.5	1.0	1.75	2.75
Colombia	1.75	2.25	3.25	4.0
México	4.25	4.75	5.25	5.0
Perú	0.25	0.75	1.25	3.0

* 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 herramienta.

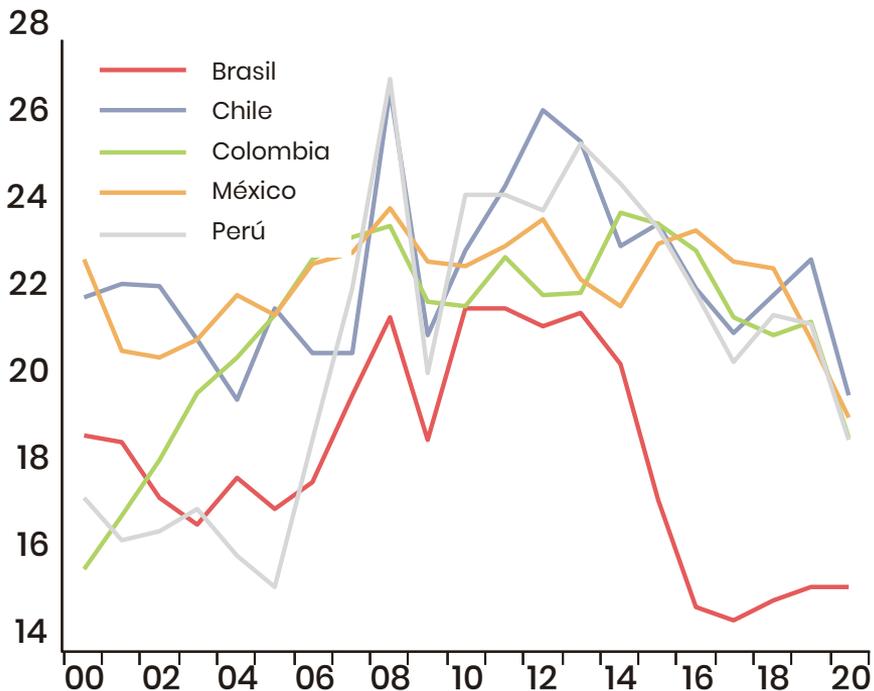
Menor estímulo monetario, tanto externo como interno, se sumará al poco espacio fiscal para poner mayor incertidumbre en torno al crecimiento de 2022 en adelante



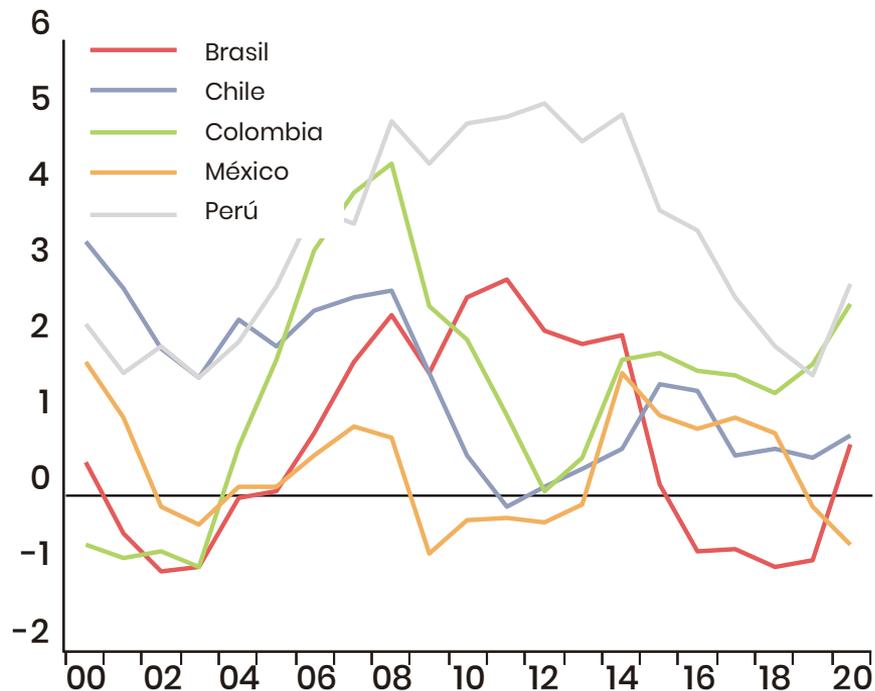
Fuente: FMI y Estudios Security.

Cuando factores como la precariedad de mercados laborales, caída en tasas de inversión y bajo crecimiento de productividad vuelvan a cobrar relevancia

Tasa de inversión (% del PIB)



Crecimiento productividad (%)*

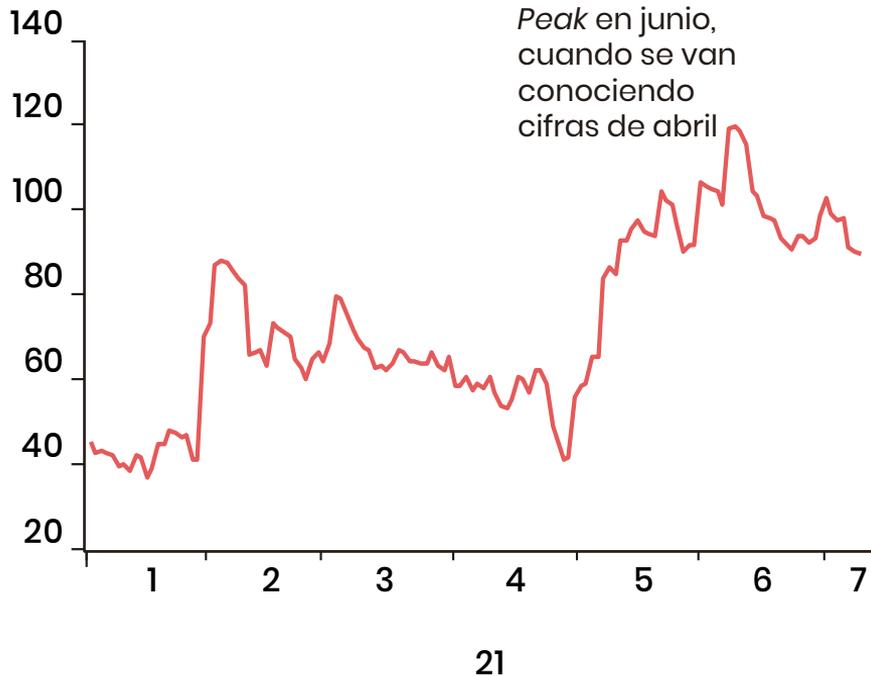


Fuente: Conference Board, FMI y Estudios Security..

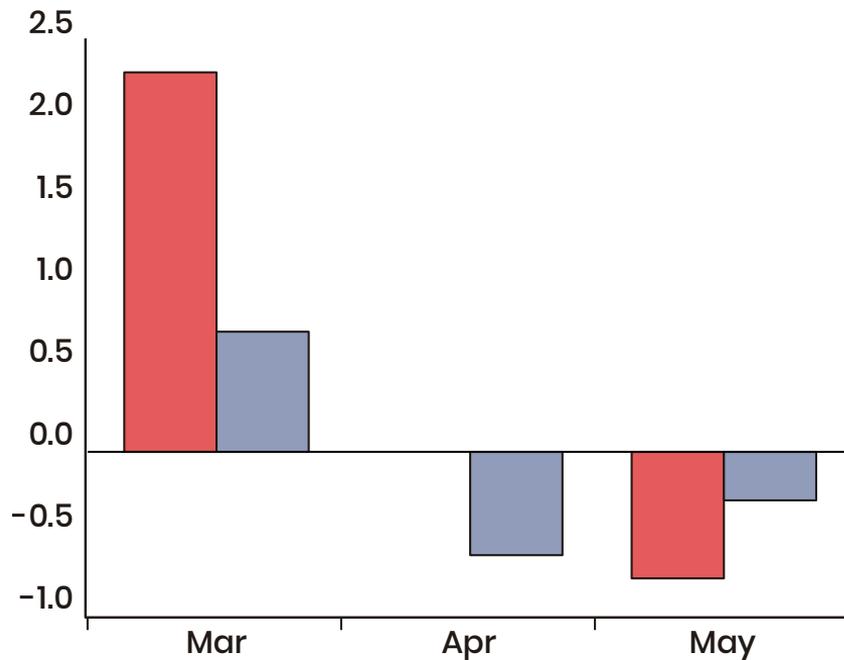
* Productividad laboral, promedio móvil de cinco años.

Tras un fuerte primer trimestre, la actividad en la región ha sorprendido a la baja durante el segundo trimestre, por lo que los mejores números deberían esperar para la segunda mitad del año

Sorpresas económicas Latinoamérica



Sorpresas indicadores actividad (ptos. base)*

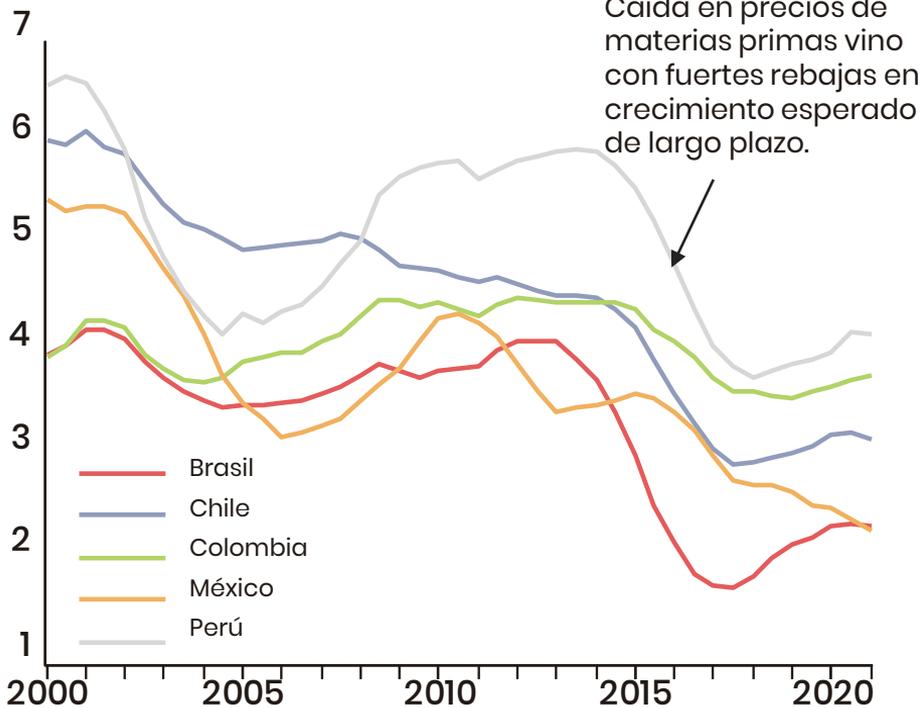


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

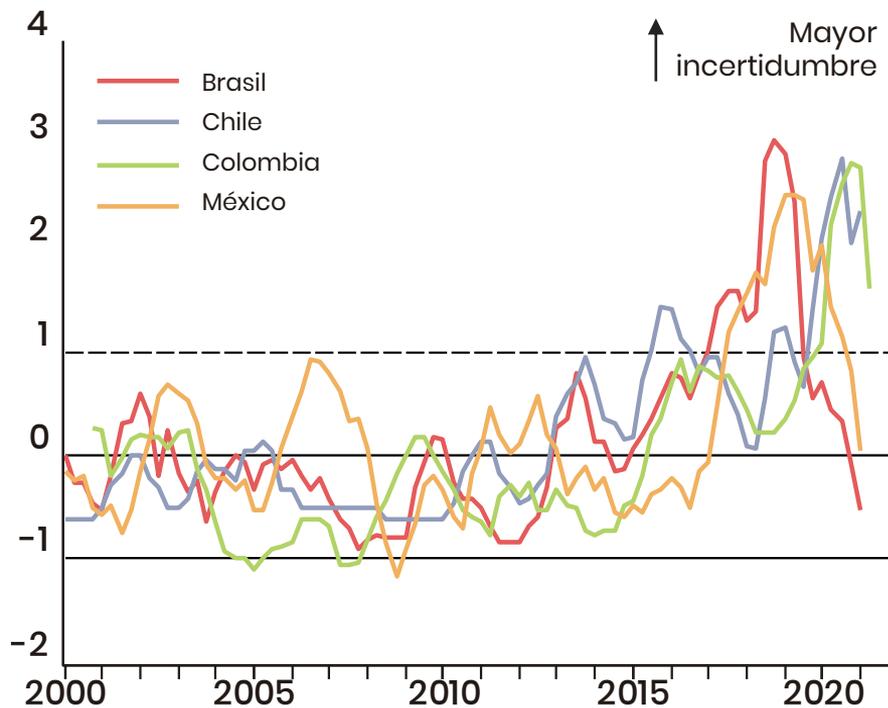
* Promedio desvío del crecimiento mensual de producción industrial, ventas minoristas e indicador de actividad respecto a la mediana de estimaciones de Bloomberg. Para México, solo incluye producción industrial, ya que al cierre del informe las otras no habían sido publicadas

Varios países enfrentan desafíos que influirían en el crecimiento de largo plazo. Peores fundamentos han llevado a una caída en expectativas de crecimiento de largo plazo; la incertidumbre en torno a los procesos también sería relevante

Expectativa crecimiento largo plazo (%)

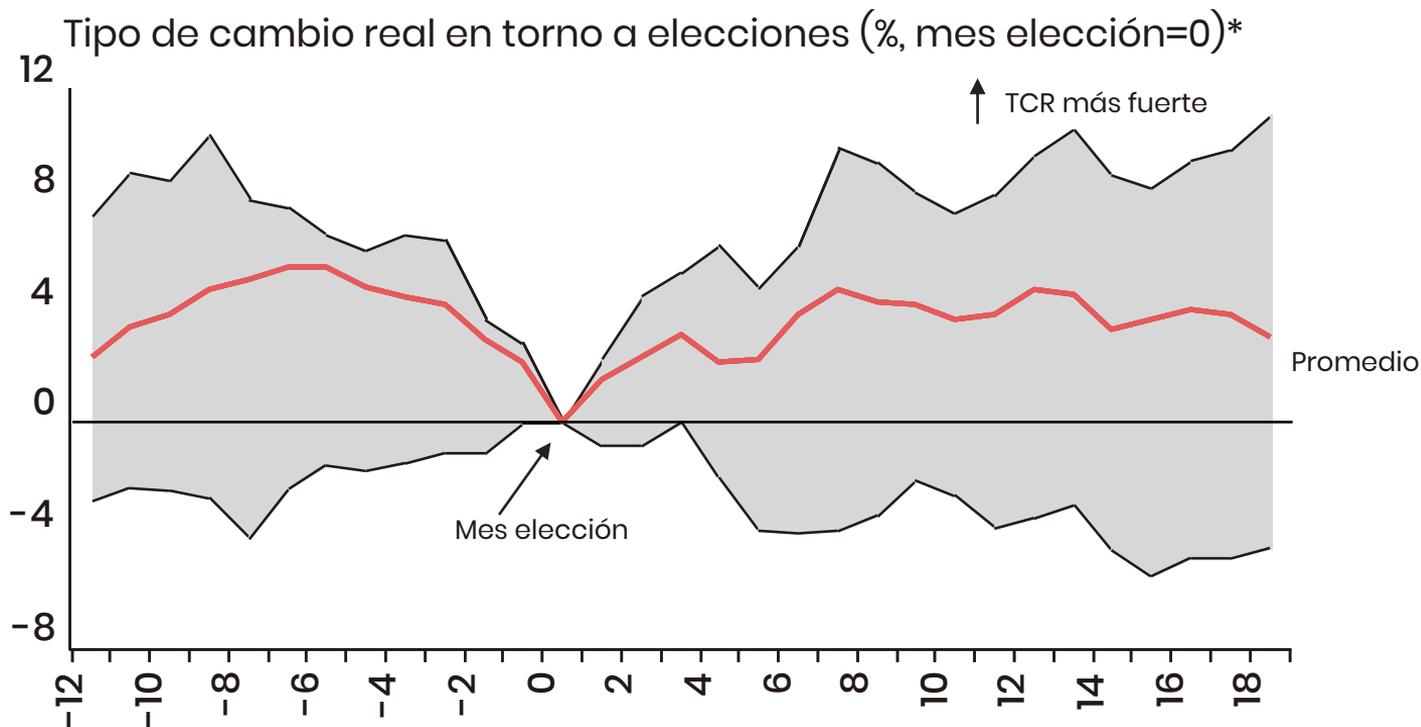


Índices incertidumbre (desv. est. del promedio)



Fuente: FMI, policyuncertainty y Estudios Security.

El mercado incorpora escenarios negativos cuando candidatos a la presidencia que son percibidos como disruptivos tienen probabilidades de ganar. Sin embargo, el TCR se aprecia, en promedio, 3% 18 meses después de sus victorias

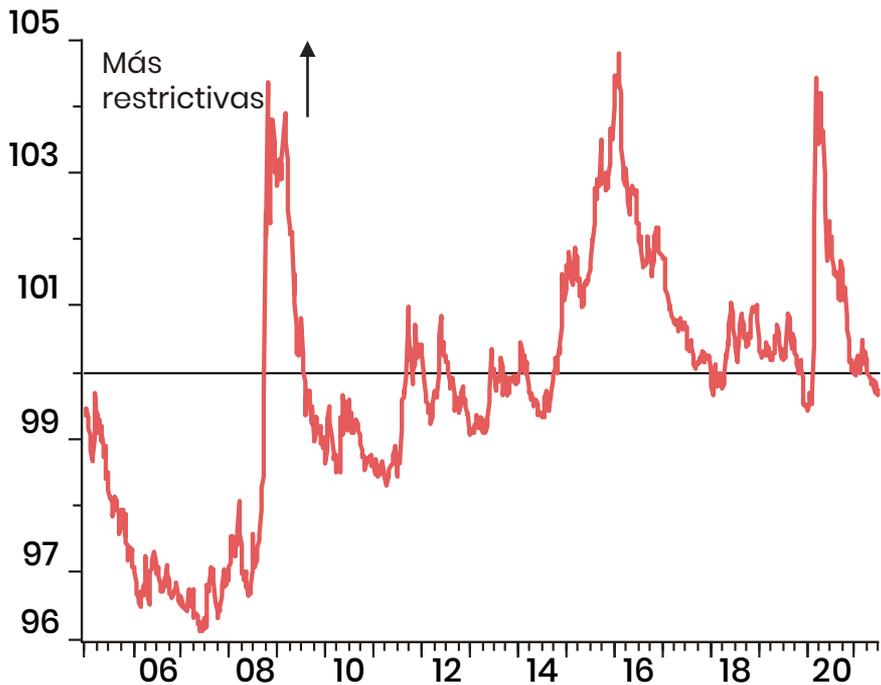


* Área gris muestra percentiles 25 y 75 de los eventos. Elecciones: Ricardo Lagos (Chile, 2000), Luiz Inácio Lula da Silva (Brasil, 2002), Nestor Kirchner (Argentina, 2003), Michelle Bachelet (Chile, 2006), Cristina Fernández (Argentina, 2007), Dilma Rousseff (Brasil, 2010), Ollanta Humala (Perú, 2011), Michelle Bachelet (Chile, 2013), Andrés López-Obrador (México, 2018) y Alberto Fernández (Argentina, 2019). Se excluyen reelecciones de presidentes en ejercicio.

Fuente: BIS y Estudios Security.

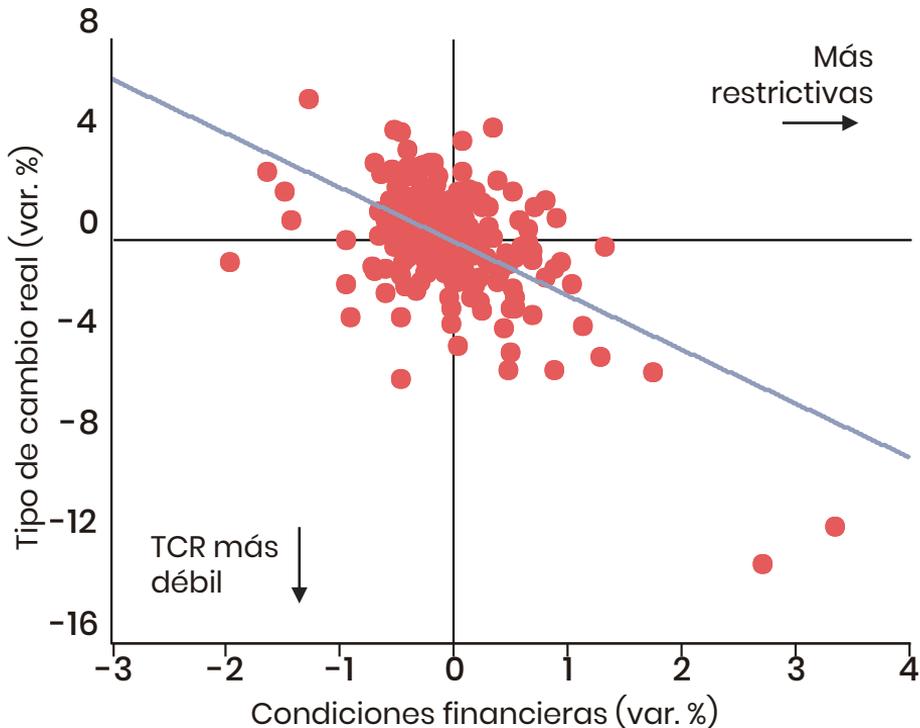
A nivel regional, la incertidumbre política ha deteriorado las condiciones financieras y es difícil que ese impacto acumulado se revierta rápido. Una evolución de los premios por riesgo que siga la tendencia histórica puede ayudar

Condiciones financieras Latinoamérica
(promedio=100)



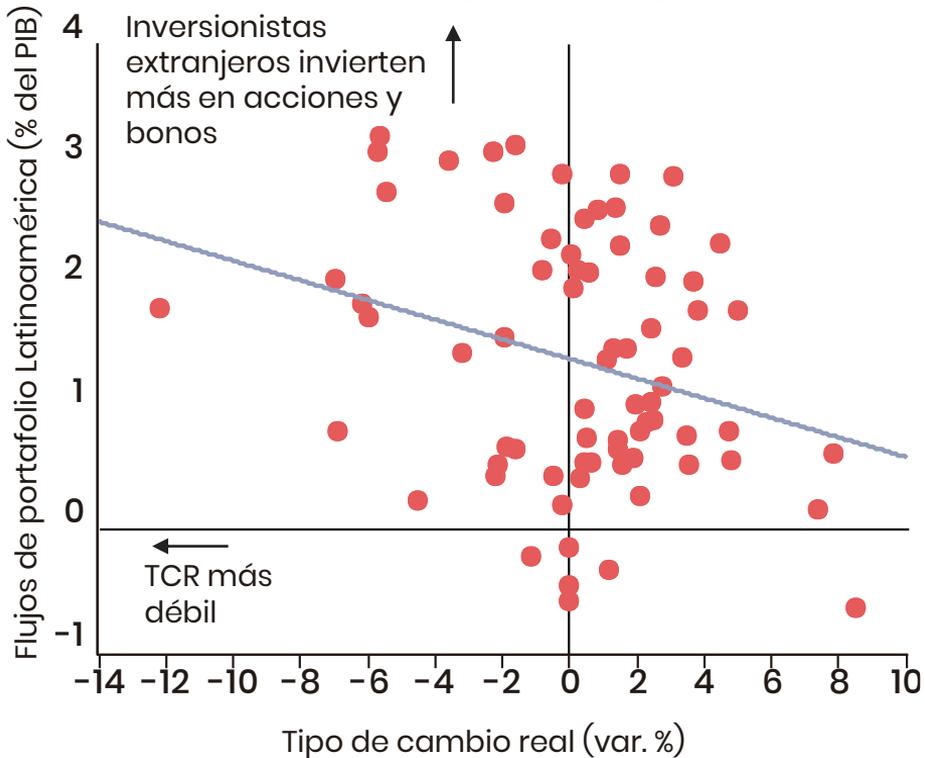
Fuente: Estudios Security.

Tipo de cambio real y condiciones financieras Latinoamérica



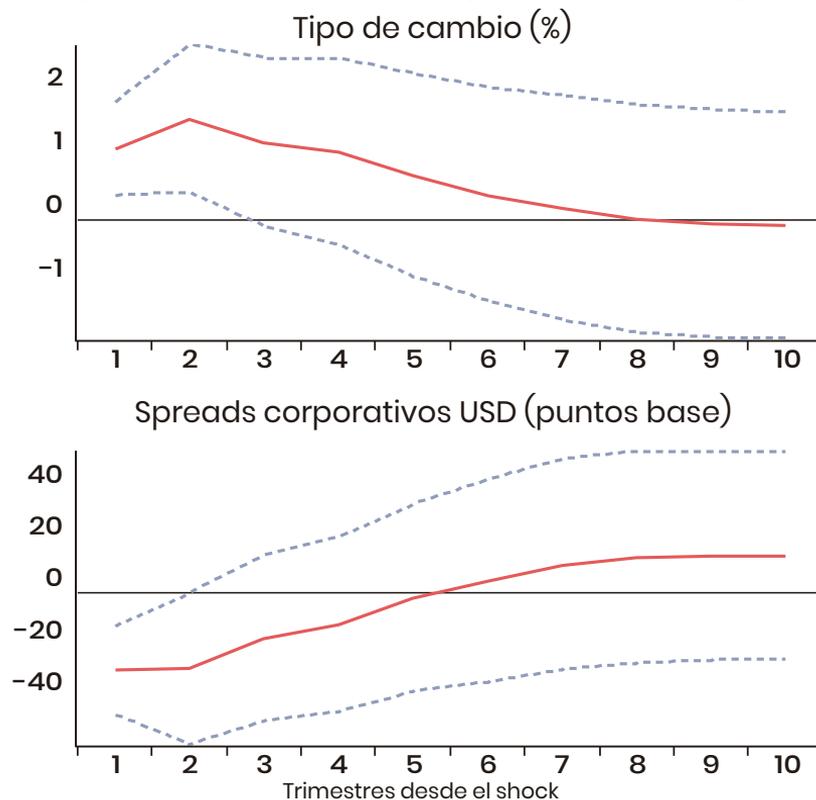
La depreciación hace más atractiva la región para inversionistas extranjeros, flujos que tienen efectos favorables para los precios en el corto plazo y pueden ayudar a aliviar parcialmente el castigo sobre estos

Tipo de cambio real y flujos de portafolio



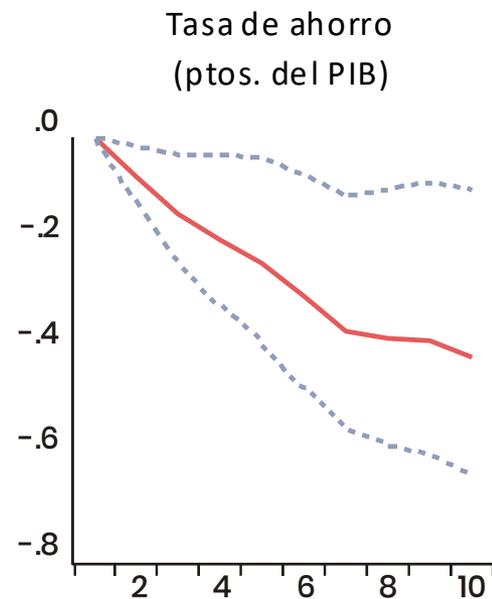
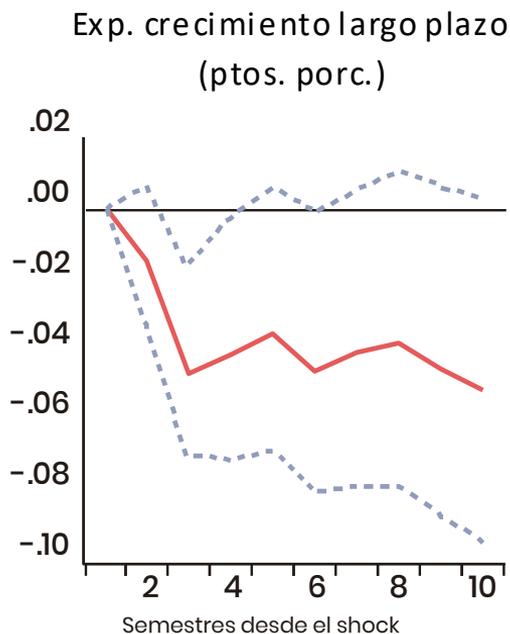
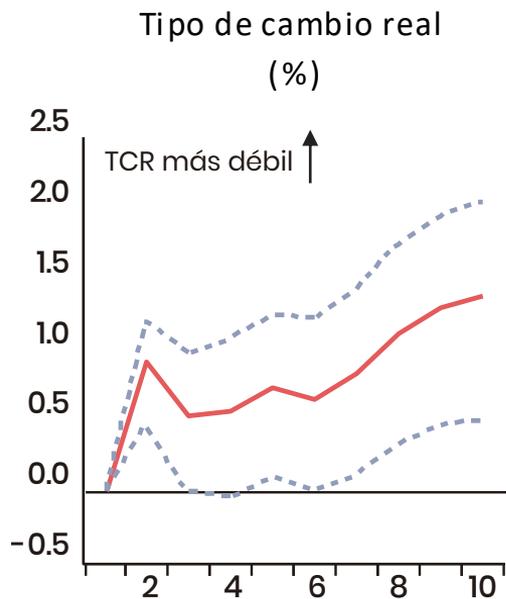
Fuente: BIS, FMI y Estudios Security.

Respuesta activos a mayor entrada flujos



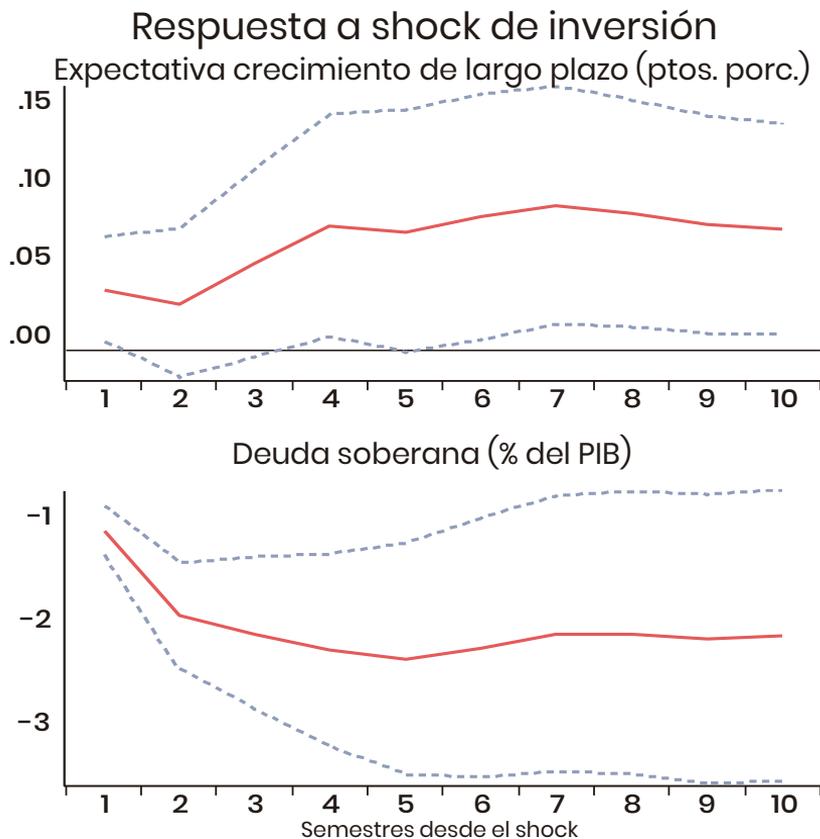
Complementando esto, plataformas políticas más moderadas, que incluyan una política fiscal capaz de retirar el alto grado de estímulo post-pandemia, apoyarían menor premio por riesgo

Impacto shock mayor deuda soberana*

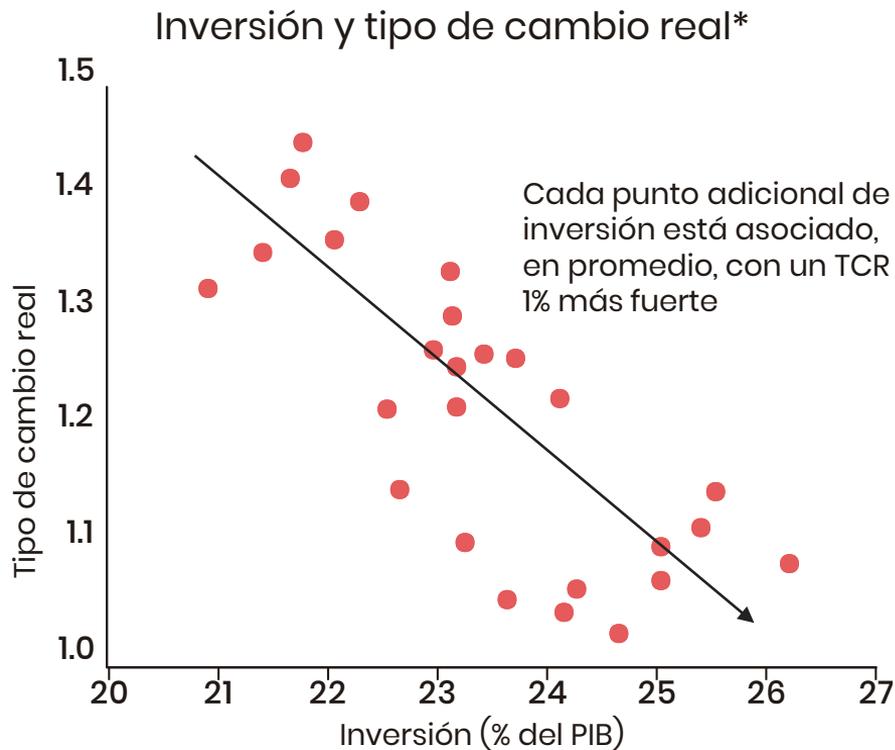


Aumentos en la deuda soberana están asociados con un debilitamiento del TCR, menores expectativas de crecimiento de largo plazo y menos tasa de ahorro en la economía

Mejoras en la inversión son consistentes con mayor crecimiento potencial y tiene efectos favorables sobre el tipo de cambio de equilibrio



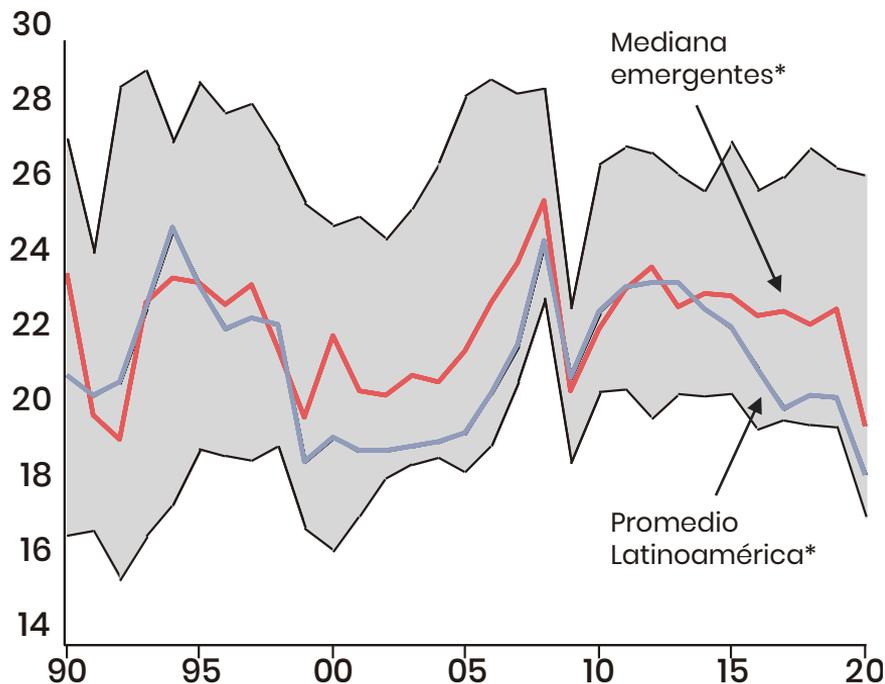
Fuente: FMI y Estudios Security.



* Cada punto muestra el promedio de 22 economías emergentes para un año específico.

Este escenario permite pensar en mejoras en la inversión y es consistente con un tipo de cambio de equilibrio más fuerte, aunque para esto será importante un panorama externo favorable para economías emergentes, a través de un dólar global más débil

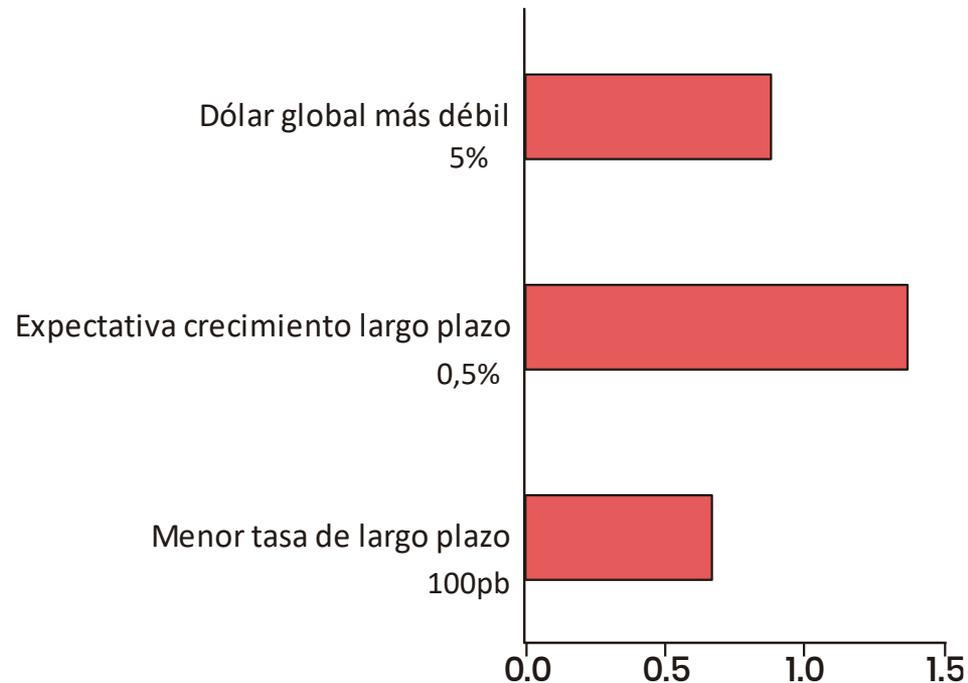
Tasa de inversión emergentes (% del PIB)



* Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuente: FMI y Estudios Security.

Impacto sobre inversión (ptos. del PIB)



El balance de riesgos ha mejorado para la actividad, aunque empeorado para el impulso de política y condiciones financieras, externas e internas

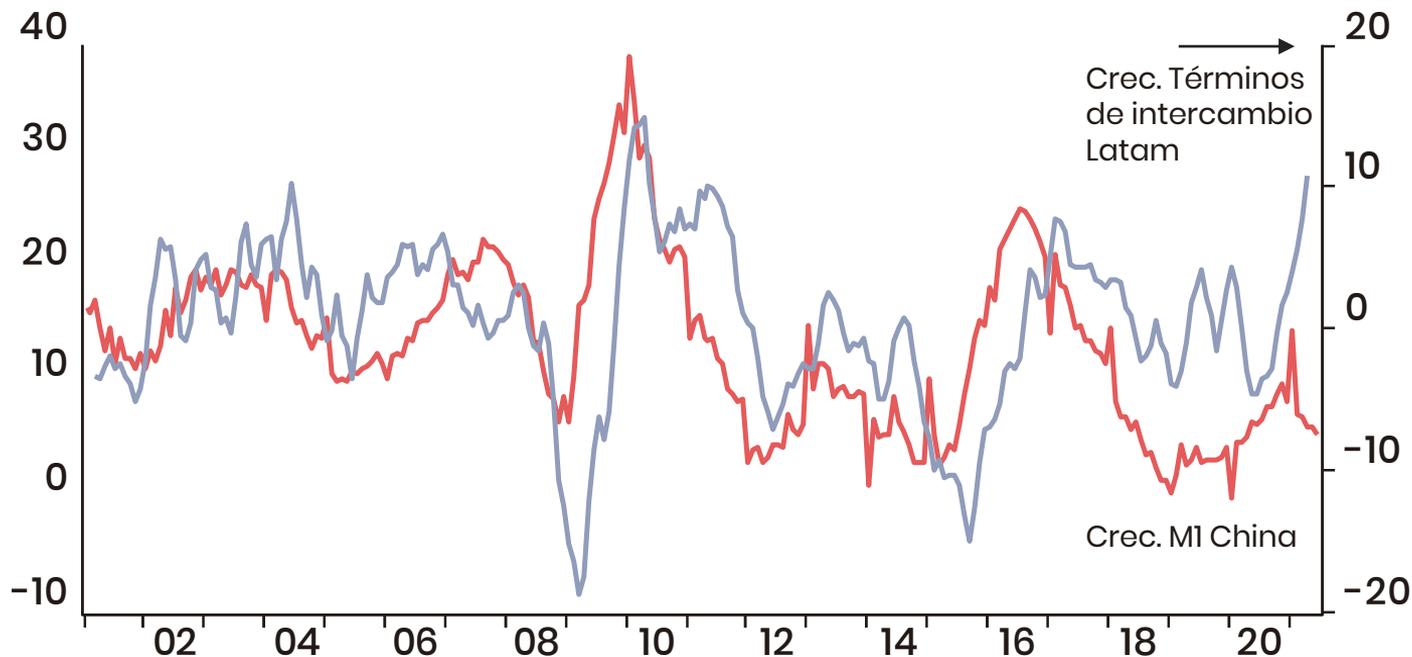
- **La actividad en China y EE.UU. está en su *peak* de crecimiento y esperamos que la segunda mitad del año tenga números favorables, pero menores en el margen.** En paralelo, la inflación podría mantenerse alta a nivel global; aunque los efectos base irían quedando atrás, los problemas de oferta pueden persistir. **Nuestro escenario es de un crecimiento sobre el potencial en 2022, junto a una inflación que vuelve a niveles más bajos,** consistentes con la meta en EE.UU. y bajo esta en Europa.
- **Sin embargo, hay riesgos en torno a estas áreas: existen ejemplos donde las autoridades chinas han restringido de más, afectando impulso externo en Latinoamérica, mientras que en EE.UU. el patrón de algunos indicadores se asemeja a otras desaceleraciones.**
- Las autoridades chinas ya han dado señales de un retiro más lento del estímulo, mientras que en la medida en que la desaceleración en EE.UU. sea ordenada, puede dar pie para un dólar más débil, aunque esto requiere que el mundo emergente, en particular Latinoamérica y Asia (ex China), puedan reabrir de manera más sostenida.
- **Por otro lado, un mayor riesgo inflacionario lleva a un balance más simétrico en torno a la Fed, que comenzará a retirar sus estímulos antes de lo que es esperaba hace unos meses.**
- **Esperamos que el proceso sea ordenado, sin provocar un *shock* como el *taper tantrum* en 2013,** lo que no implicaría correcciones fuertes en activos emergentes. Sin embargo, sigue existiendo un riesgo de un apretón de condiciones financieras externas.

Escenario favorable para monedas, aunque más incierto para los próximos años. Curvas soberanas se seguirían aplanando y spreads corporativos se ven algo bajos

- Pensando en las perspectivas para tipos de cambio en Latinoamérica, **esperamos que un dólar global más débil sea la principal razón de la apreciación de las monedas hacia fin de año, aunque las magnitudes varían entre países.**
- **Para 2022 en adelante, la incertidumbre interna se contrapone con la depreciación que esperamos para el dólar global y esperamos estabilidad** a la espera de la resolución de preguntas en torno a procesos electorales, recuperación de mercados laborales (y actividad en general) y actuar de los bancos centrales.
- **Vemos las tasas de plazos más largos en torno a su valor justo. Por otro lado, el escenario para la política monetaria y las tasas de menores plazos se ha adelantado a nuestra expectativa, por lo que aunque el aplanamiento de las curvas ha sido más rápido de lo que anticipábamos, esperamos estas se mantengan con una baja pendiente.**
- **Los *spreads* corporativos de dólares están en la parte baja de lo que estimamos como su valor justo. Esperamos que cierren el año con un nivel similar al actual, para ir moviéndose hacia los promedios históricos, en línea con papeles corporativos de empresas en EE.UU.**

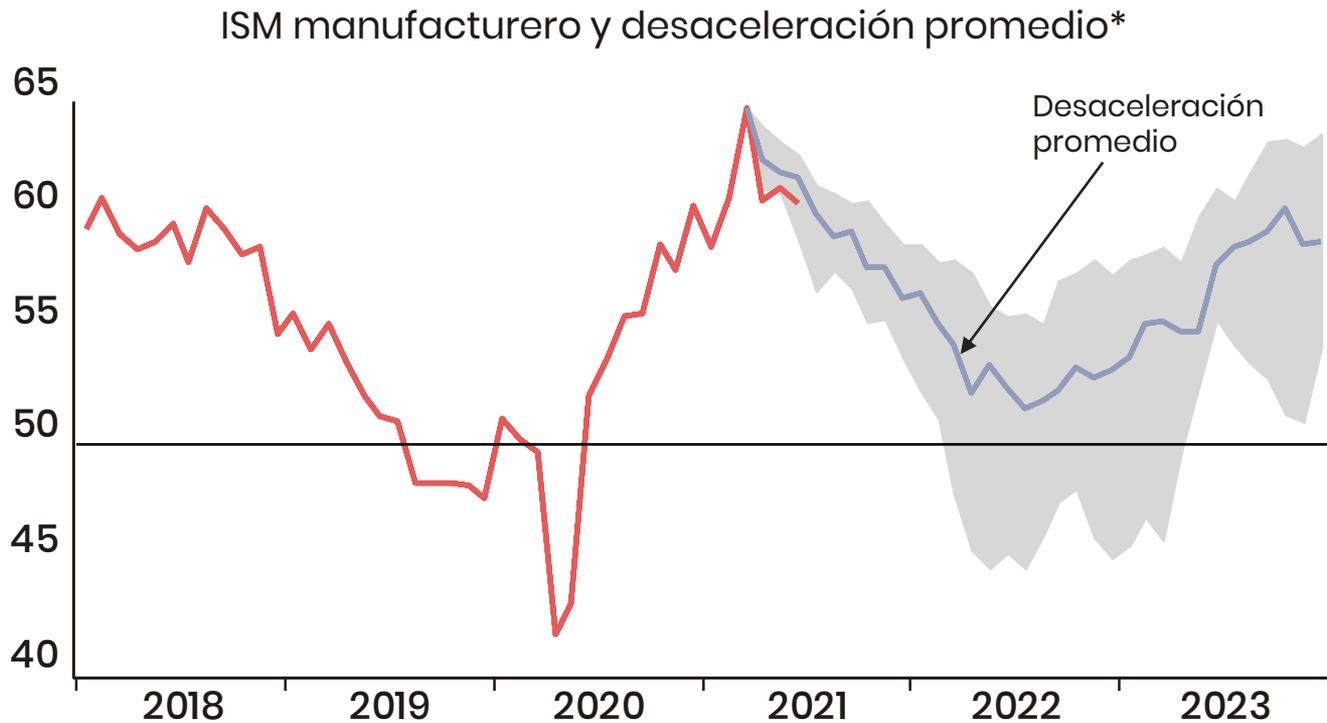
La actividad en China y EE.UU. ya llegó a su peak de crecimiento y esperamos números favorables, pero menores en el margen. Sin embargo, hay ejemplos donde las autoridades chinas han restringido de más, afectando impulso externo en Latinoamérica

Dinero China y términos de intercambio Latinoamérica (var. % 12m)



Fuente: Bloomberg, CPB y Estudios Security.

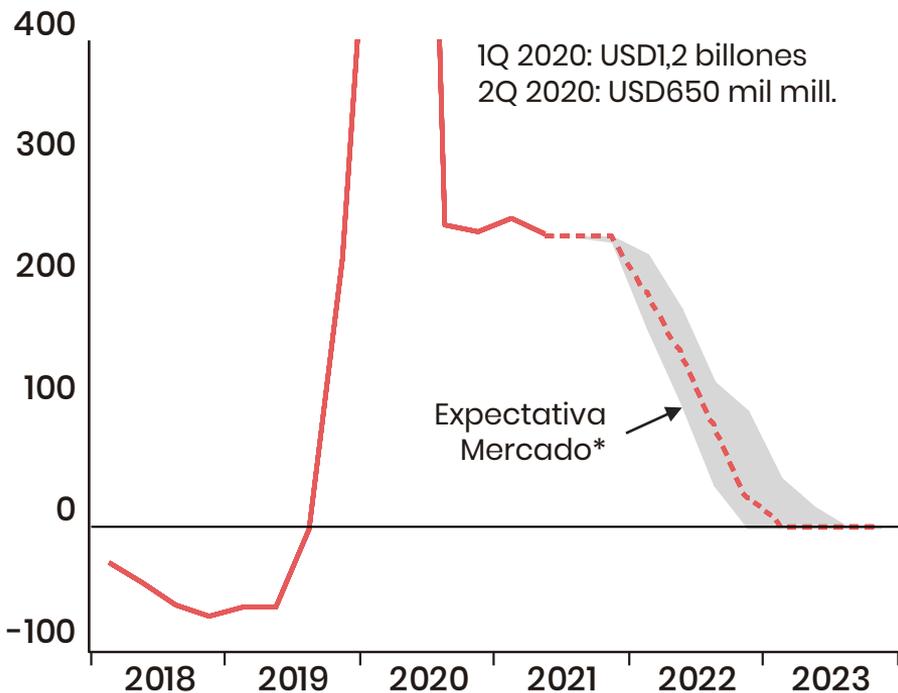
Mientras que en EE.UU., indicadores de mayor frecuencia de los últimos meses se asemeja al otras desaceleraciones



* Mediana de 22 desaceleraciones previas, definidas como la moderación del índice desde un *peak*.

Por otro lado, mayor riesgo inflacionario lleva a un balance más simétrico en torno a la Fed, que comenzará a retirar sus estímulos antes de lo que es esperaba hace unos meses

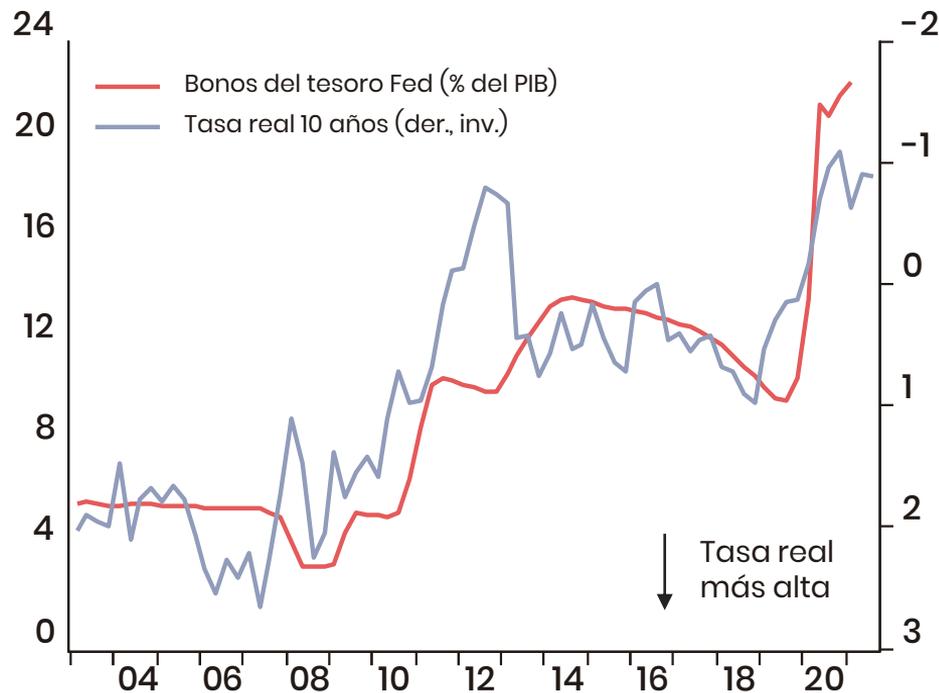
Expectativa compra bonos Fed (USD mil mill.)



* Encuesta participantes de mercado de la Fed de Nueva York.

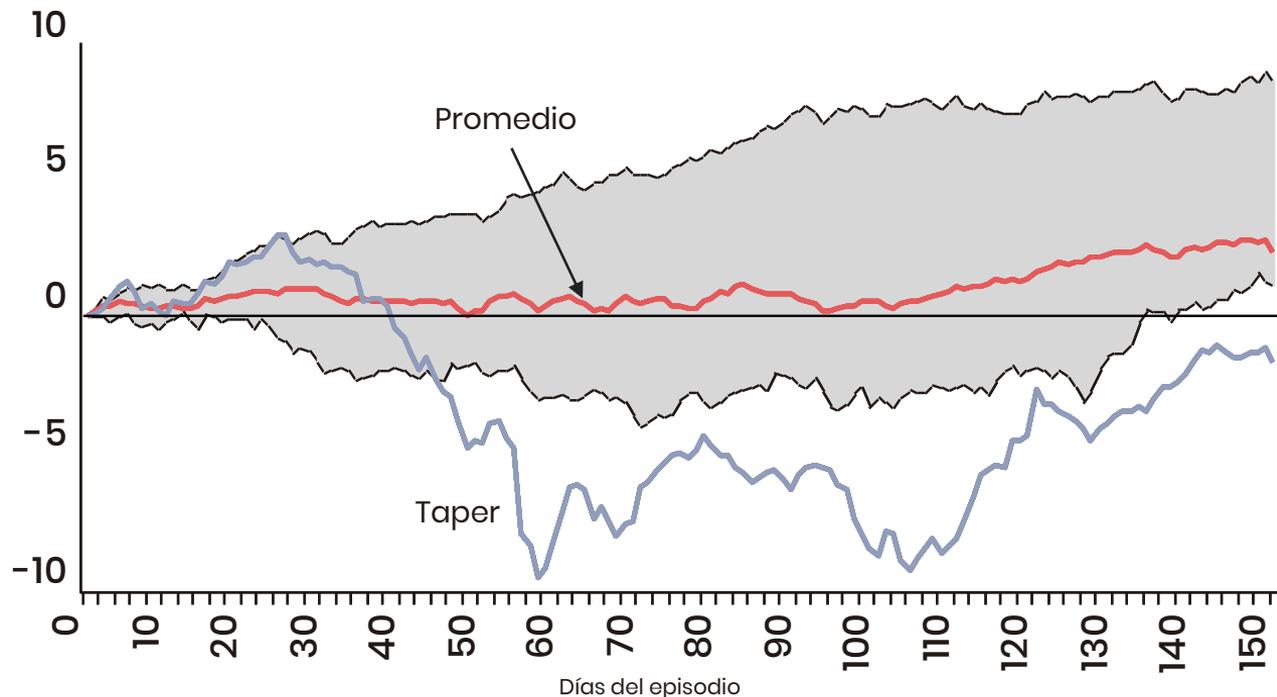
Fuente Fed Nueva York, FRED y Estudios Security.

Hoja de balance Fed y tasa real



Esperamos que el proceso sea ordenado, sin provocar un shock como el *taper tantrum* en 2013, lo que no implicaría correcciones fuertes en activos emergentes

Activos Latinoamérica en torno a episodios de alzas de tasas reales (%)*

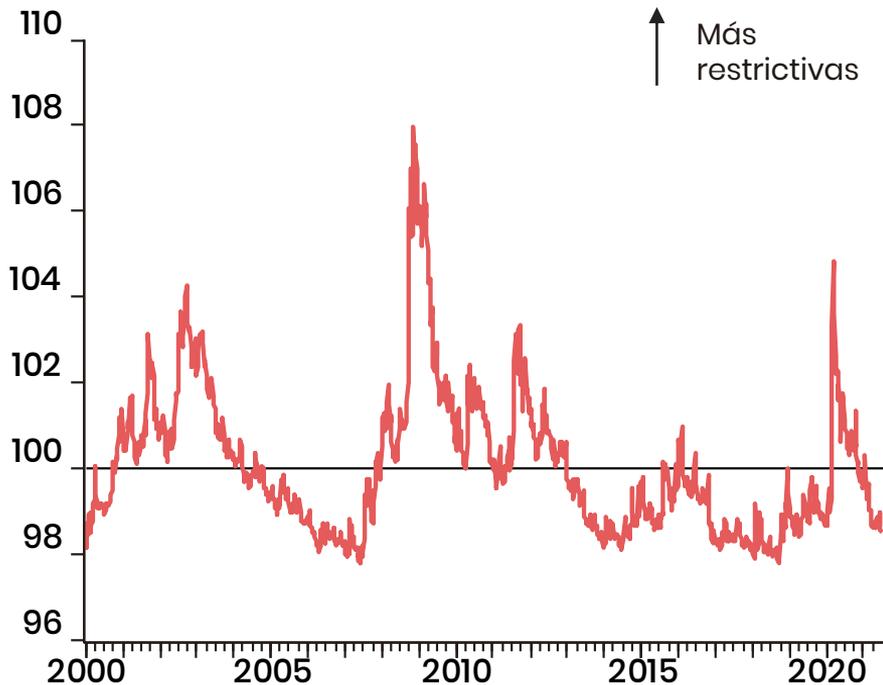


* Portafolio compuesto en partes iguales por índice de bolsas, bonos soberanos y bonos corporativos de mercados emergentes. Retornos en dólares. Área gris muestra percentiles 25 y 75 de los 19 episodios considerados. Ver Anexo para detalles.

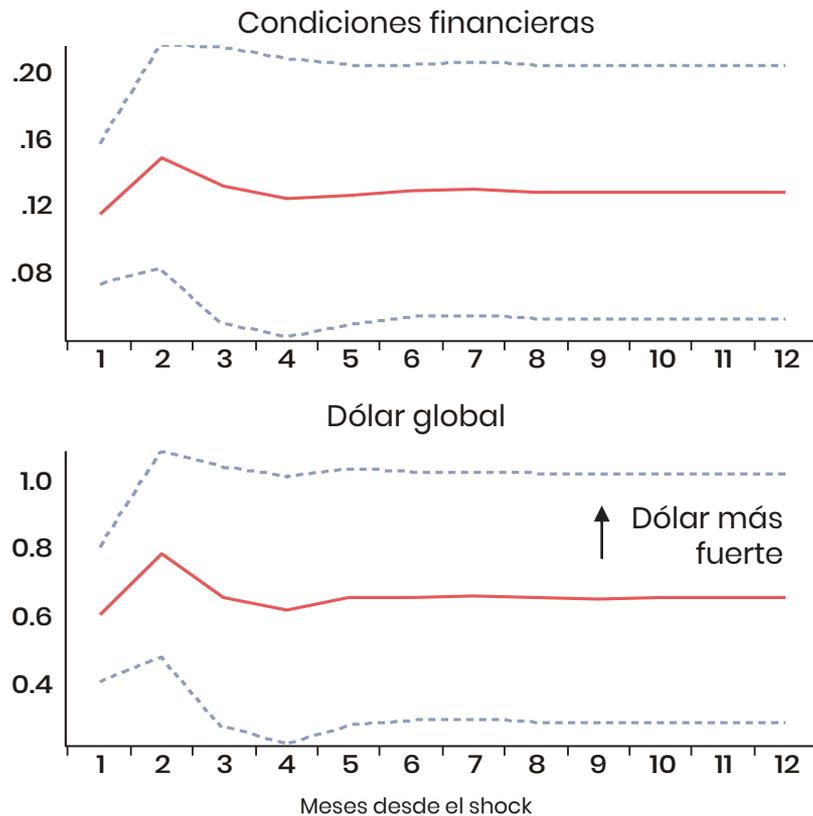
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Sin embargo, sigue existiendo un riesgo de un apretón de condiciones financieras externas

Condiciones financieras globales (promedio=100)



Impacto shock tasas reales (%)



Fuente: FMI y Estudios Security.

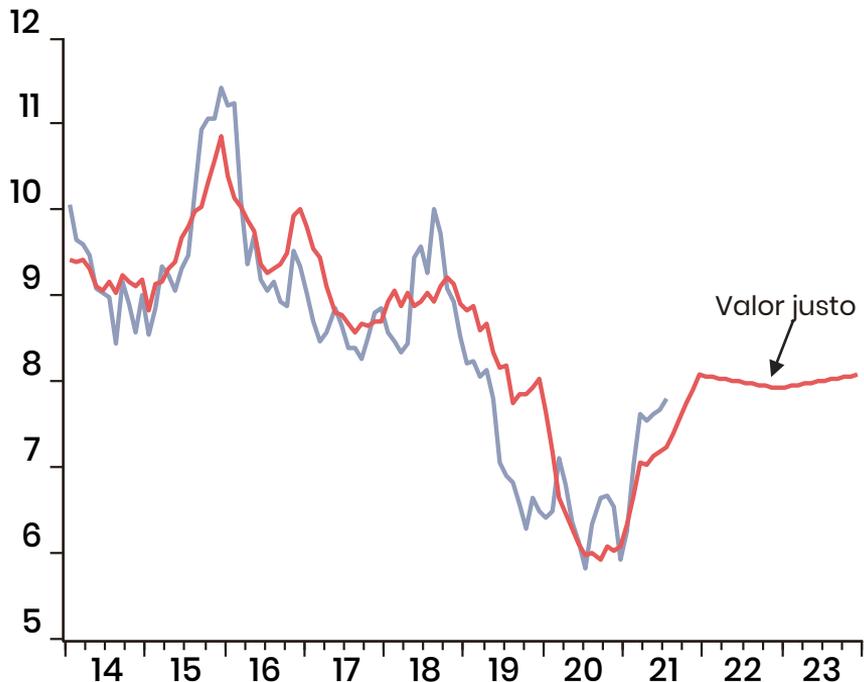
Nuestro escenario base incluye el efecto favorable del entorno externo positivo, aunque más cauto respecto a los desarrollos internos. Para 2022 en adelante, la incertidumbre interna se contrapone con la depreciación que esperamos para el dólar global

Tipo de Cambio (ML/USD, fin de período)	Actual*	2021 (e.)	2022 (e.)	2023 (e.)
Argentina	96	119	164	222
Brasil	5.2	4.8	4.7	4.7
Chile	750	700	680	680
Colombia	3,822	3,400	3,500	3,600
México	20	19.8	19.2	19.0
Perú	3.97	3.6	3.6	3.5

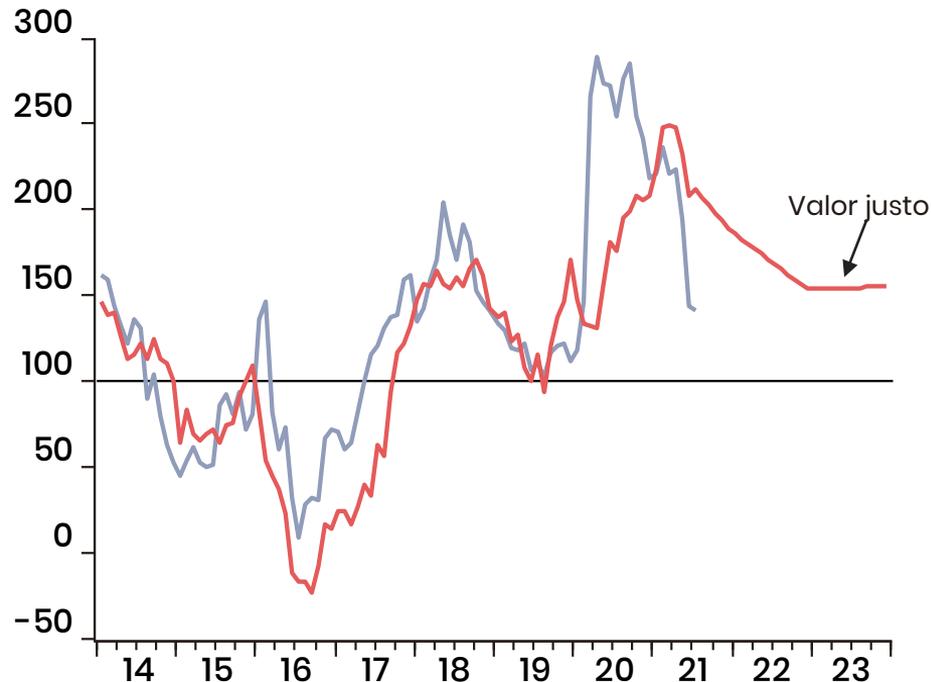
* Al cierre del 13 de julio 2021.

Vemos las tasas de plazos más largos en torno a su valor justo. Por otro lado, aunque el aplanamiento de las curvas ha sido más rápido de lo que anticipábamos, esperamos que las pendientes se mantengan bajas

Swap 10 años Latam (%)*



Pendiente swap Latam (10-2 años, pb)*



* Promedio de Brasil, Chile, Colombia y México.

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

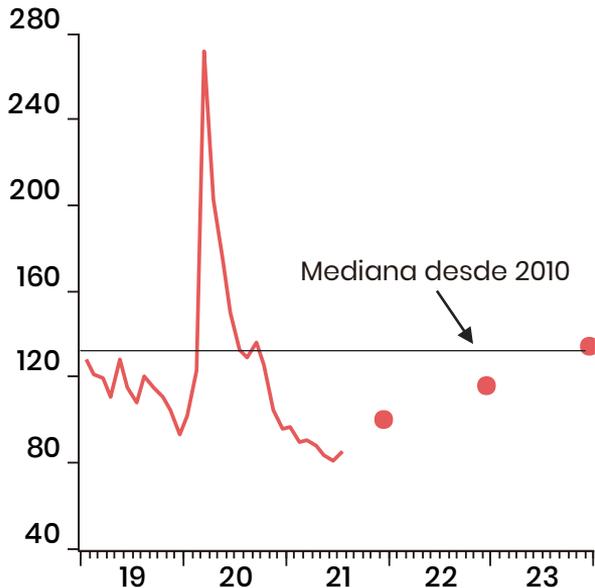
Los spreads corporativos de dólares se ven alineados con lo que estimamos como su valor justo



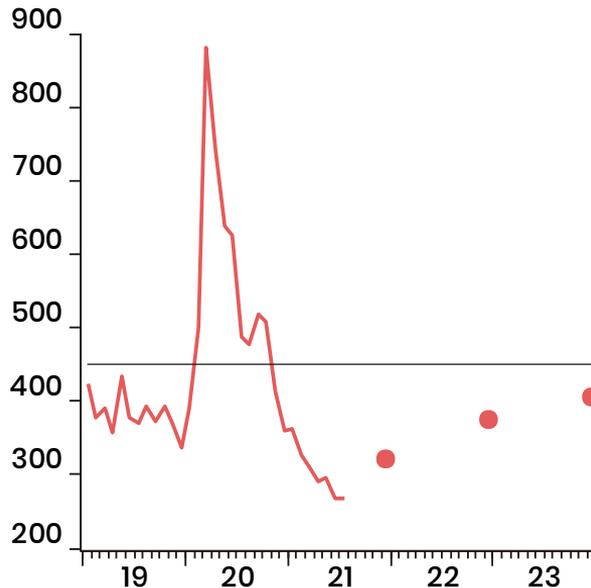
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Esperamos que cierren el año con un nivel similar al actual, para ir moviéndose hacia los promedios históricos en los próximos años, en línea con papeles corporativos de empresas en EE.UU.

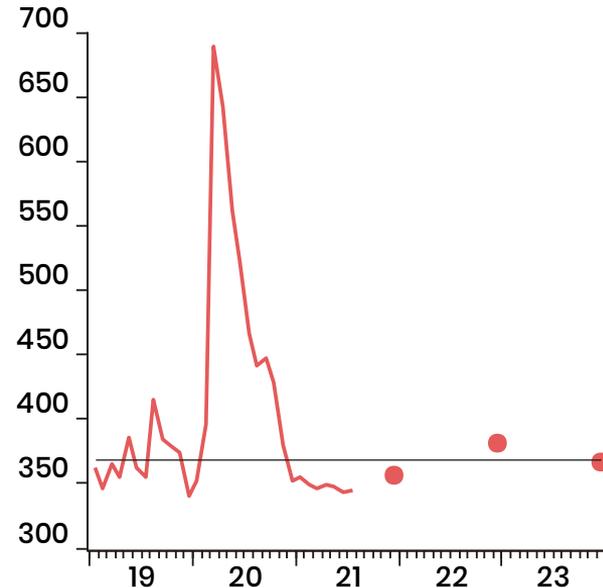
Spread investment grade (ptos. base)



Spread high yield (puntos base)



Spread CEMBI Latam (ptos. base)



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.



Latinoamérica: Impulso externo seguiría favorable, mientras que resolución de fuentes de incertidumbre interna abre espacio para mejoras en fundamentos

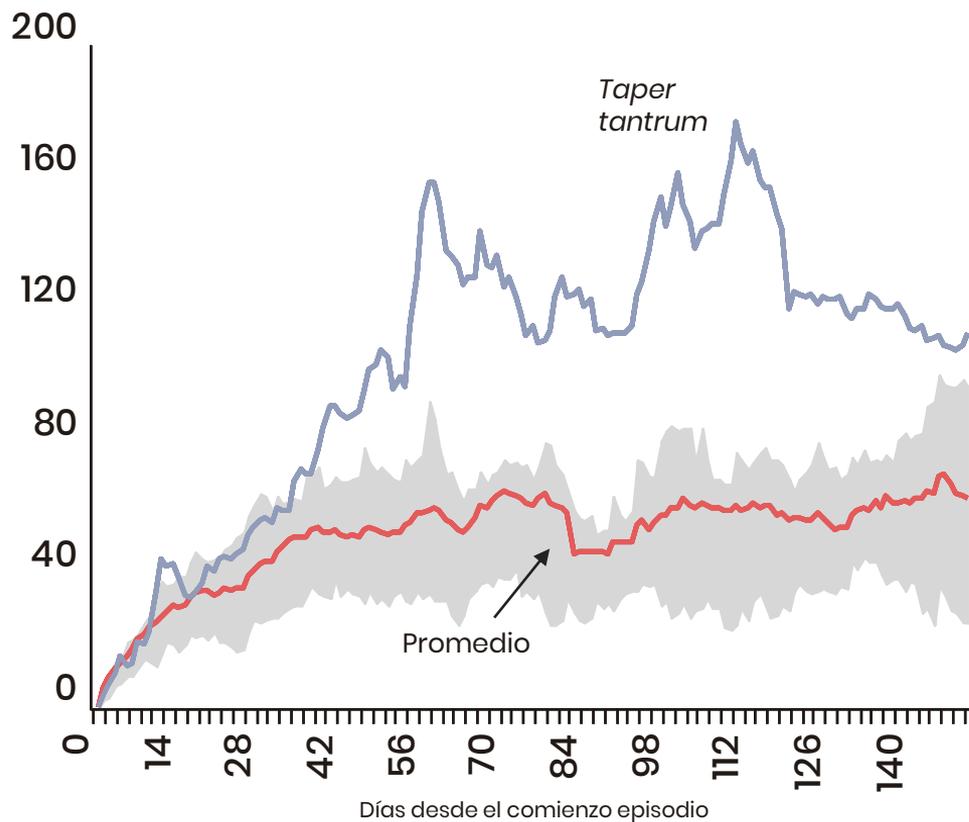
Departamento de Estudios

Julio, 2021

Anexo: Episodios alzas tasas real 5 años EE.UU.

Fecha comienzo	Peak (ptos. base)	Duración hasta peak (días)
12-03-2003	85	99
13-06-2003	92	32
17-03-2004	116	63
28-04-2005	41	34
09-09-2005	78	46
20-01-2006	55	68
28-03-2007	81	54
10-03-2008	193	146
10-07-2008	272	77
04-11-2010	77	28
13-03-2012	64	77
04-04-2013	177	110
03-03-2014	91	145
17-04-2015	100	145
07-04-2016	32	105
06-07-2016	72	117
02-11-2016	59	32
14-04-2017	52	60
08-09-2017	64	113
Promedio	95	82
Mediana	78	77
Percentil 25	61	50
Percentil 75	96	112

Episodios alza tasa real 5 años EE.UU. (ptos. base)



Fuente: FRED y Estudios Security.