



Mercados FX y Tasas

Noviembre
2024





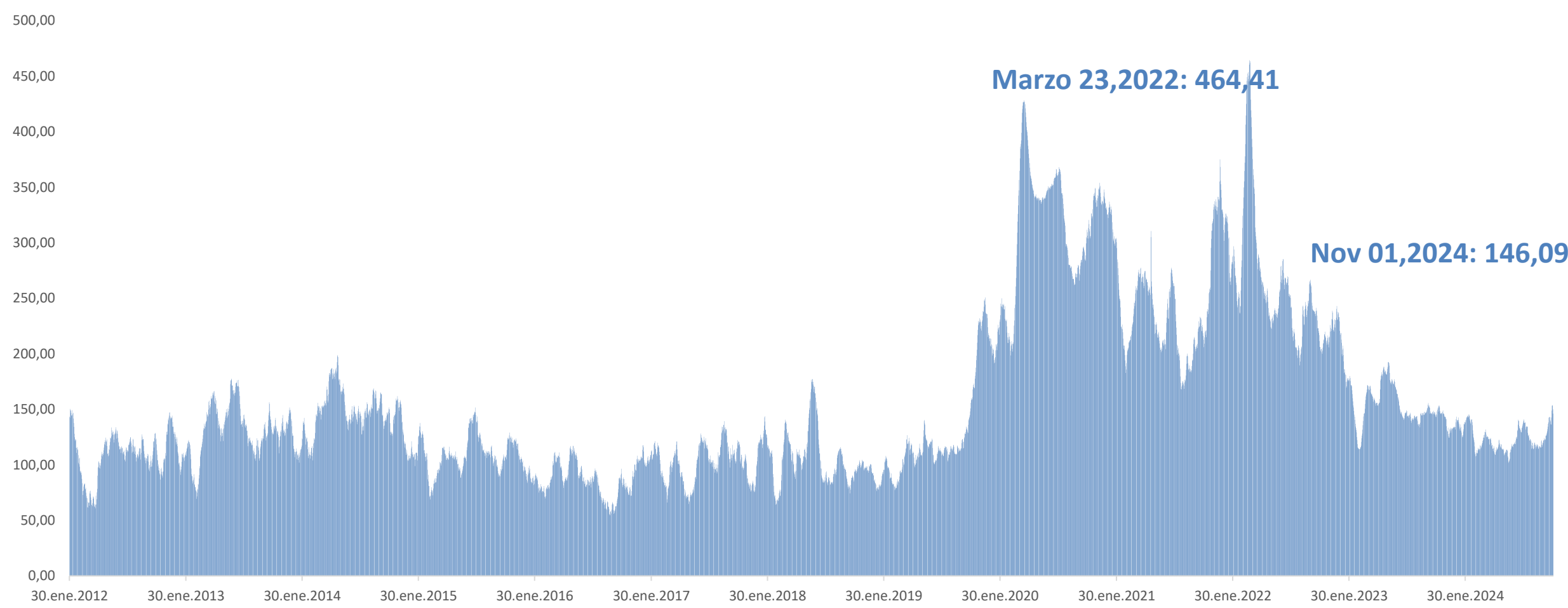
El entorno económico local 2024

- **Ajuste macro completo. Se normalizo cta cte, e inflación con tropiezos se acerca al rango meta con expectativas ancladas .**
- **Chile vuelve a crecer el 2024 ...de acuerdo con nuestros fundamentos ~~ 2,0%-2,5%**
- **Chile ordenado macroeconómicamente , pero más frágil (Reservas, Fondos Soberanos y Mercado de Capitales local).**
- **La inversión (y productividad) sigue siendo el gran desafío de la economía chilena**
- **Poca holgura fiscal, Deuda/Pib en torno a 40%**
- **Riesgos e incertidumbre global elevados : Trump , China y riesgos geopolíticos en especial en Medio Oriente**



Incertidumbre económica ha ido cayendo a niveles de pre estallido 2019...

Índice de Diario de Incertidumbre Económica
Banco Central





Confianza Empresarial

Índice mensual de confianza empresarial (IMCE), total general e índices de difusión sectoriales

Minería : 58,90

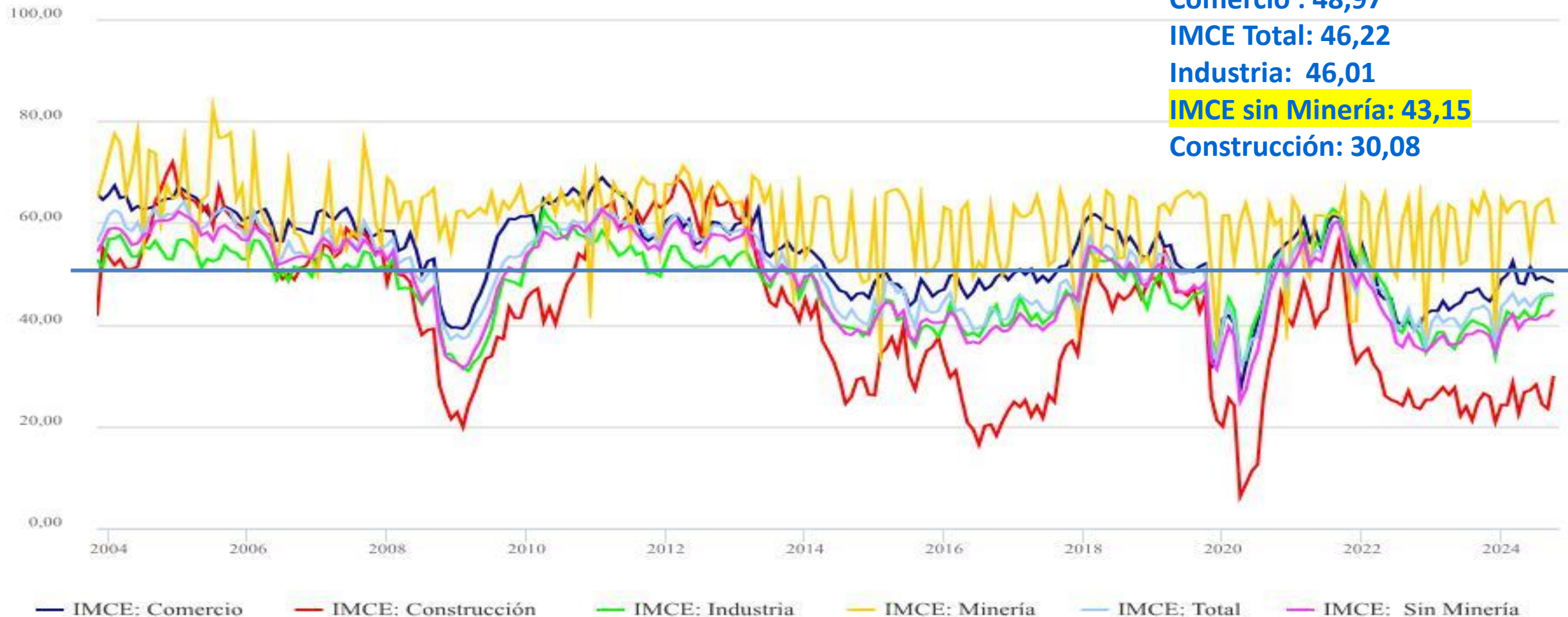
Comercio : 48,97

IMCE Total: 46,22

Industria: 46,01

IMCE sin Minería: 43,15

Construcción: 30,08





Chile crece (poco)...

Monthly indicator of economic activity, IMACEC
(2018 index=100, percentage)

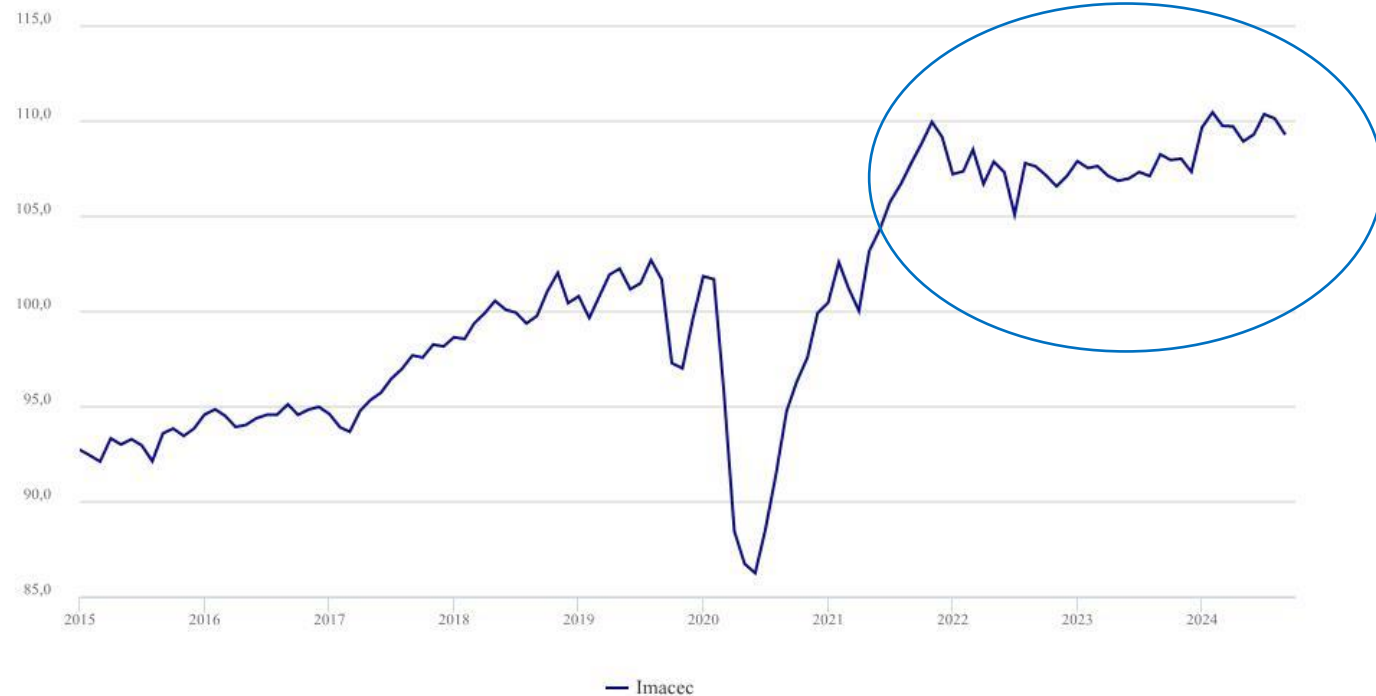


Banco Central

0,5 mes /mes Oct Nov Dic > 2,3/2,4 año 2024

IMACEC Septiembre 0%, -0,8% fue un balde de agua fría

Indicador mensual de actividad económica, Imacec, volumen a precios del año anterior encadenado, desestacionalizado, series empalmadas (promedio 2018=100)

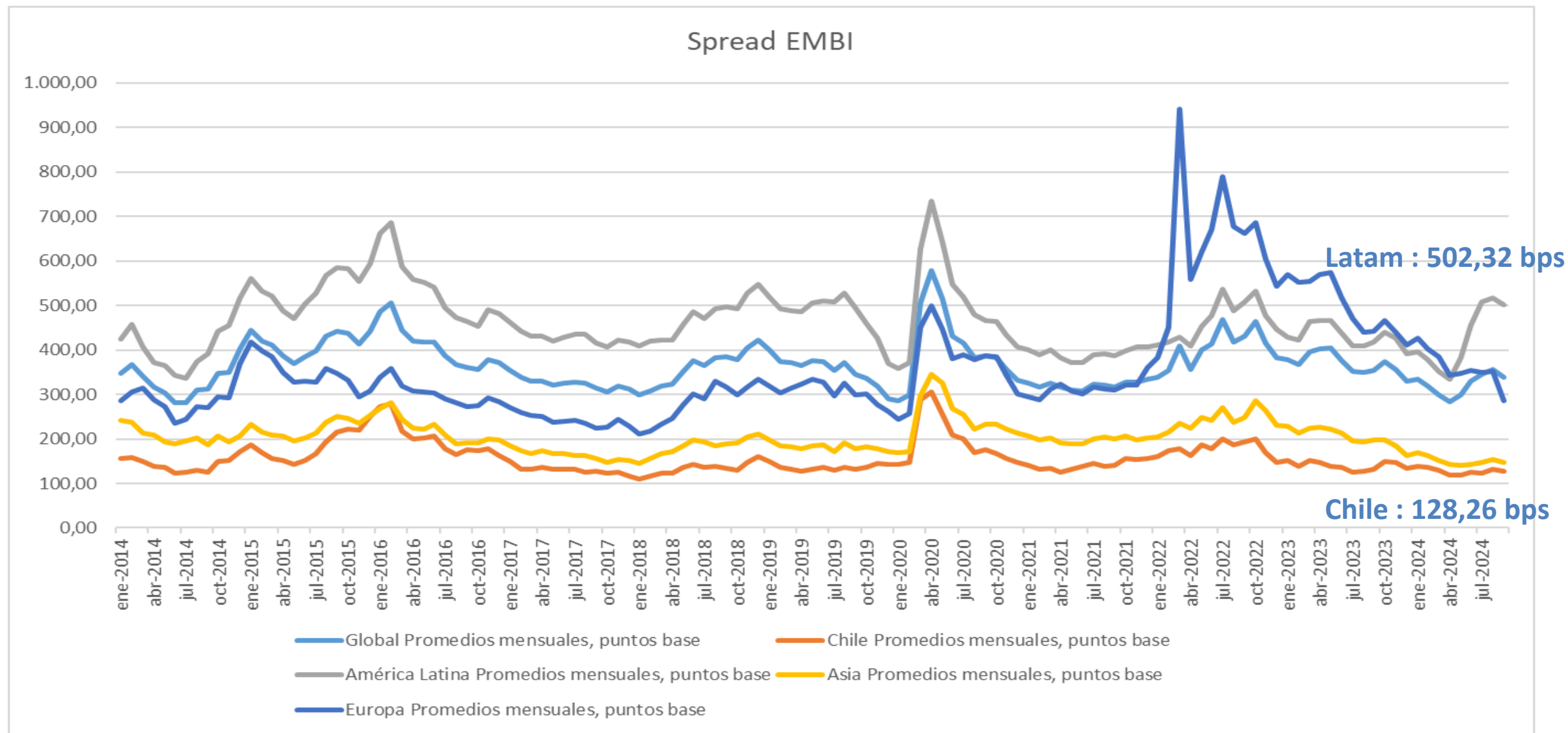


— Imacec

Banco Central de Chile

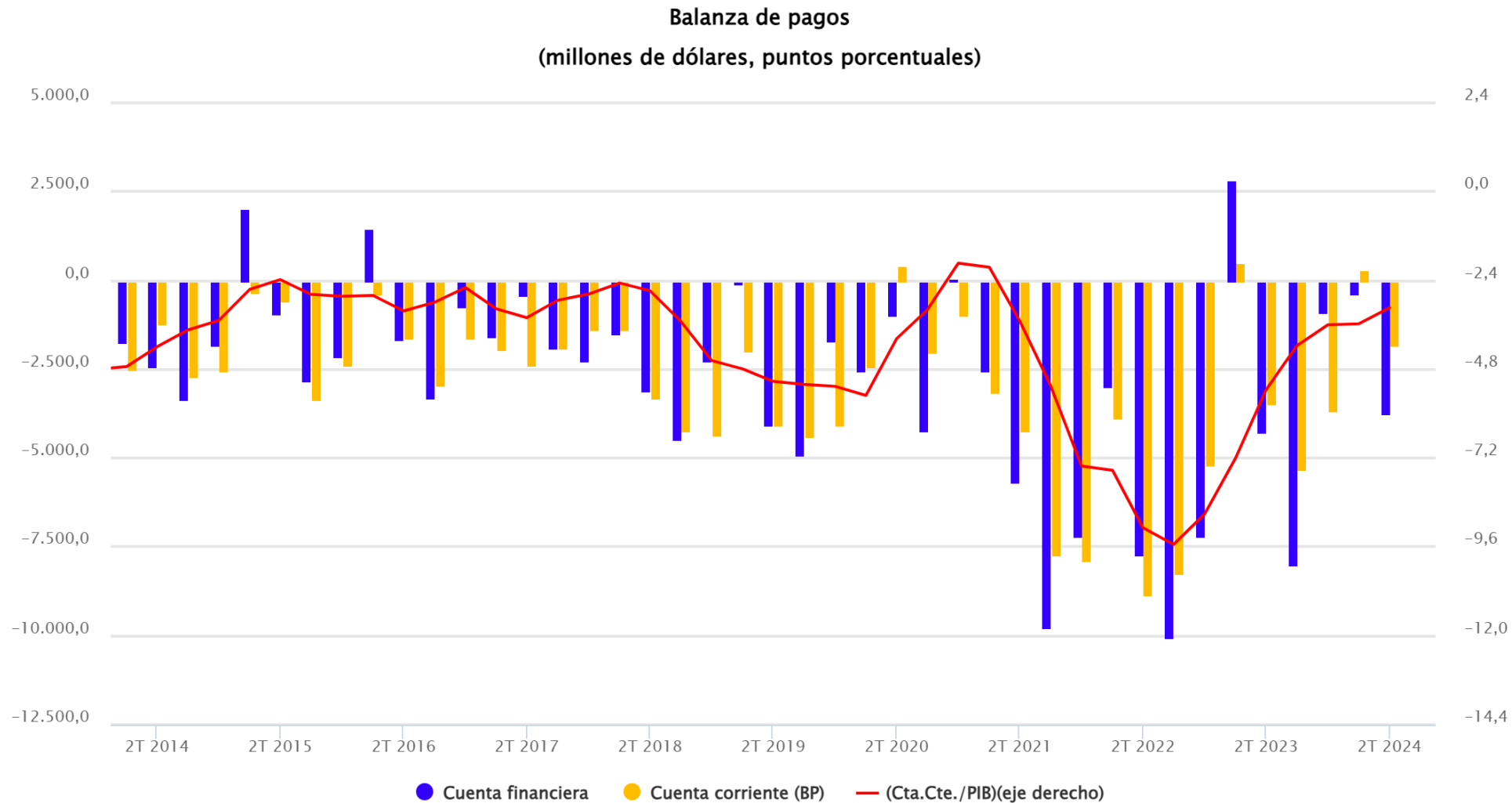


Riesgo país sigue en niveles históricos bajos





Déficit Cta. Cte. se normaliza rápido



2T 2024 = -3,1%

Entorno internacional desafiante

Trump, China y Riesgos Geopolíticos





“TRUMP Trade”

- **“Strong” Dólar global**
- **Aumento de déficit en USA , tasas USA más altas (fuerte correlación con tasas en Chile)**
- **Inflación más persistente y volátil en USA (Aranceles y déficit fiscal creciente)**
- **Aranceles: Al parecer, vuelve Robert Lighthizer como US Trade Representative (uno de los arquitectos del uso de aranceles como herramienta de negociaciones comerciales) .**
- **En todo caso, cualquier cambio relevante probablemente se implemente a fines de 2025.**



"TRUMP Trade"

Citi 18 Oct

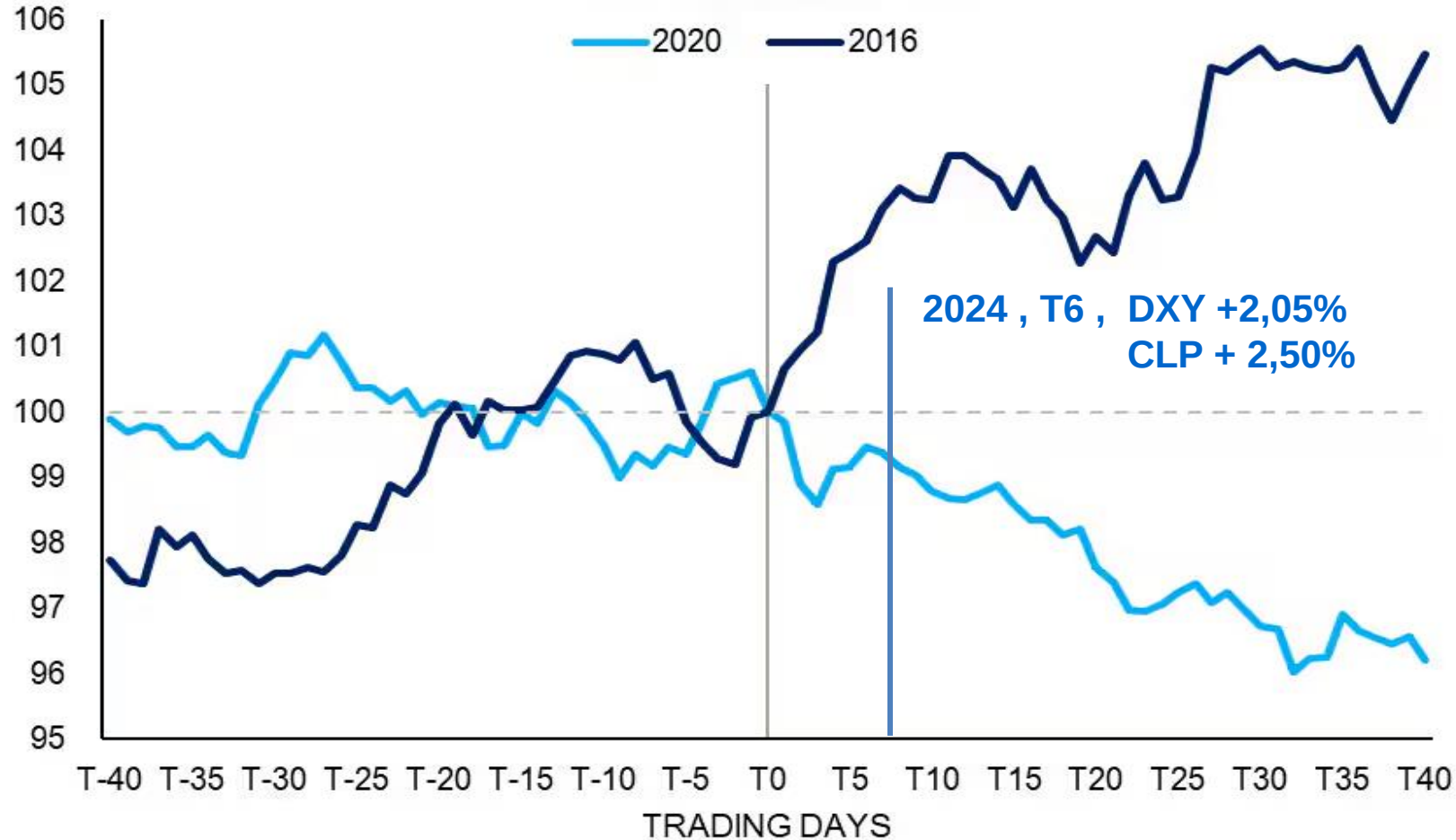
				Market Implications					
White House	Senate	House	Probability	USD	US 10y Yield	UST 2s10s curve (level)	5y5y Inflation Swap	Cuts priced through YE '25 (Fed Funds Z5)	S&P 500
Harris	R	D	35.0%	0.0%	3.85% to 4.0%	Slight flattening 2.5bps	2.3%-2.4%	3.25%-3.5%	0%
Harris	D	D	5.0%	-2.5%	4.15% to 4.25%	Slightly steeper 12.5bps	~2.6%	3.5%-3.6%	-6% to -3%
Harris	R	R	10.0%	0.0%	3.85% to 4.0%	Slight flattening 2.5bps	2.3%	3.1%-3.4%	0%
Trump	R	R	35.0%	5.0%	4.25% to 4.35%	Steeper 22.5bps	2.7%	3.5%-3.75%	-4% to 0%
Trump	R	D	15.0%	3.0%	4.15% to 4.25%	Slightly steeper 12.5bps	~2.6%	3.5%-3.6%	0%
				Current	4.02%	7.5bp	2.50%	3.33%	5,841



DXY (USD Global) después de la elección en USA

DXY Around US Presidential Elections

(DXY on Election Day = 100)



2024 , T6 , DXY +2,05%
CLP + 2,50%

Si se repite la historia del 2016,
el TC puede llegar fácilmente a 1,000

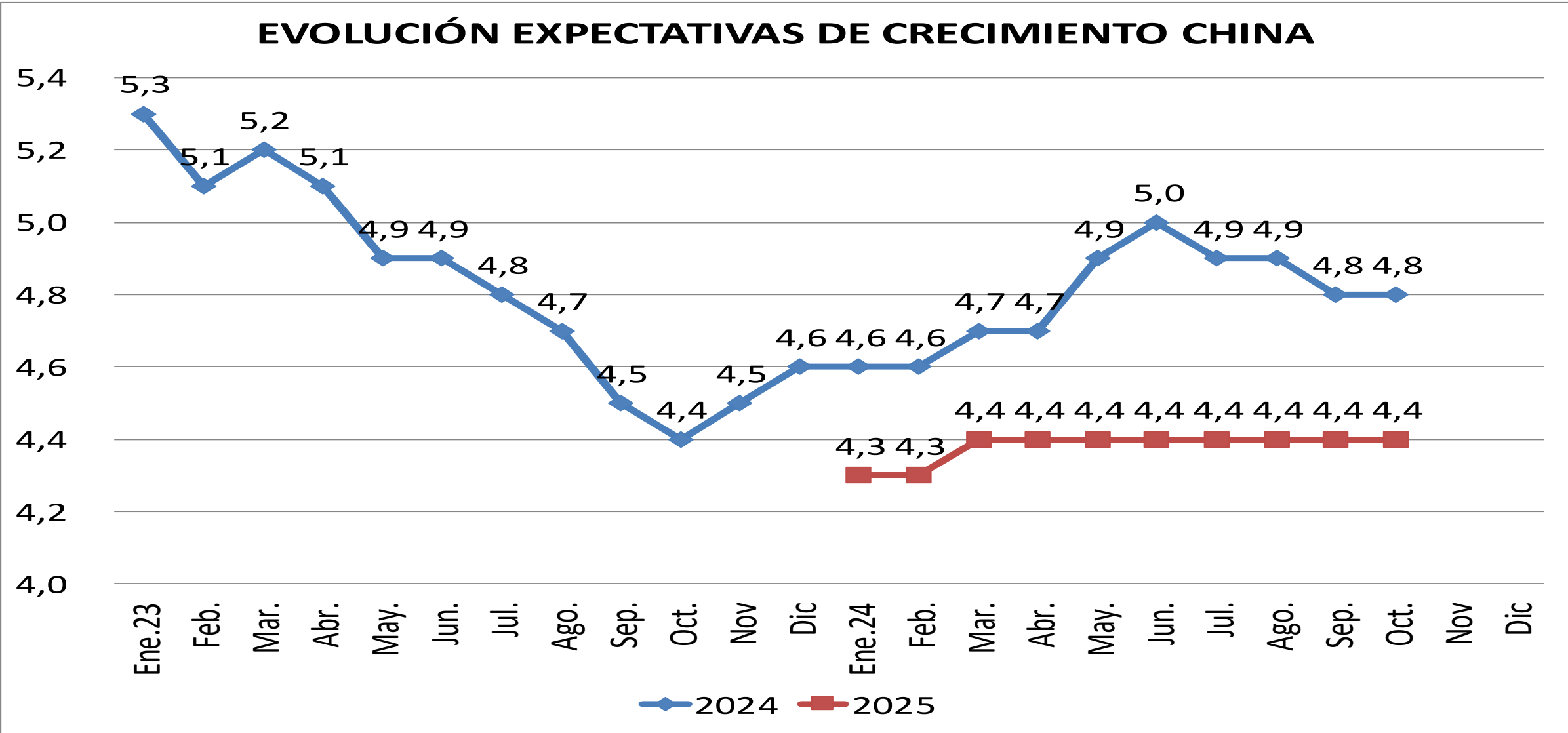


CHINA

- Creciente preocupación por el desempeño de China (bajo crecimiento, menor a 5%)
- Históricamente, el fuerte crecimiento fue apalancado en alta inversión (50% PIB), lo que generó algunas burbujas y riesgos (ej. Sector inmobiliario)
- Poco aumento de productividad
- Aumento de servicios como %PIB (crecimiento más lento)
- Incertidumbre en relación con USA/Trump
- Paquetes de estímulo Fiscal, Monetario y Financieros han sido recibidos con escepticismo en los mercados
- Mecanismo más rápido de transmisión financiera para Chile, precio del Cobre



CHINA



Chile : El tipo de cambio



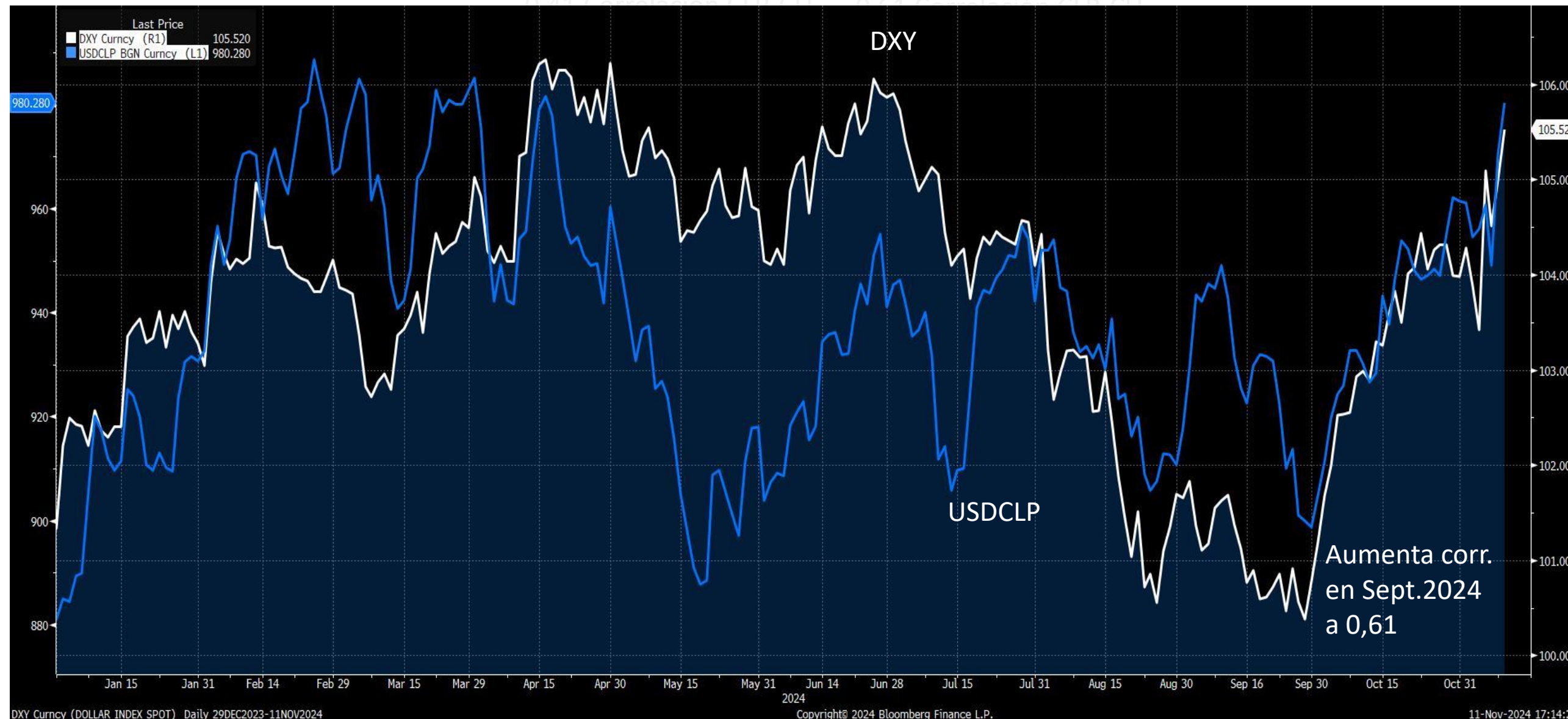


USDCLP..."drivers globales"

- Sin duda, hoy el USDCLP se está moviendo muy correlacionado con el DXY (Dólar Global).....y el Cobre
- Desde Octubre, extranjeros han comprado USD 4,2 Bill
- Riesgos geopolíticos “ no priceados”
- FED continuara bajando tasas en el corto plazo, lo cual podría darle un respiro al USDCLP
- Pero en general, todo el sesgo es al alza
- Volatilidad

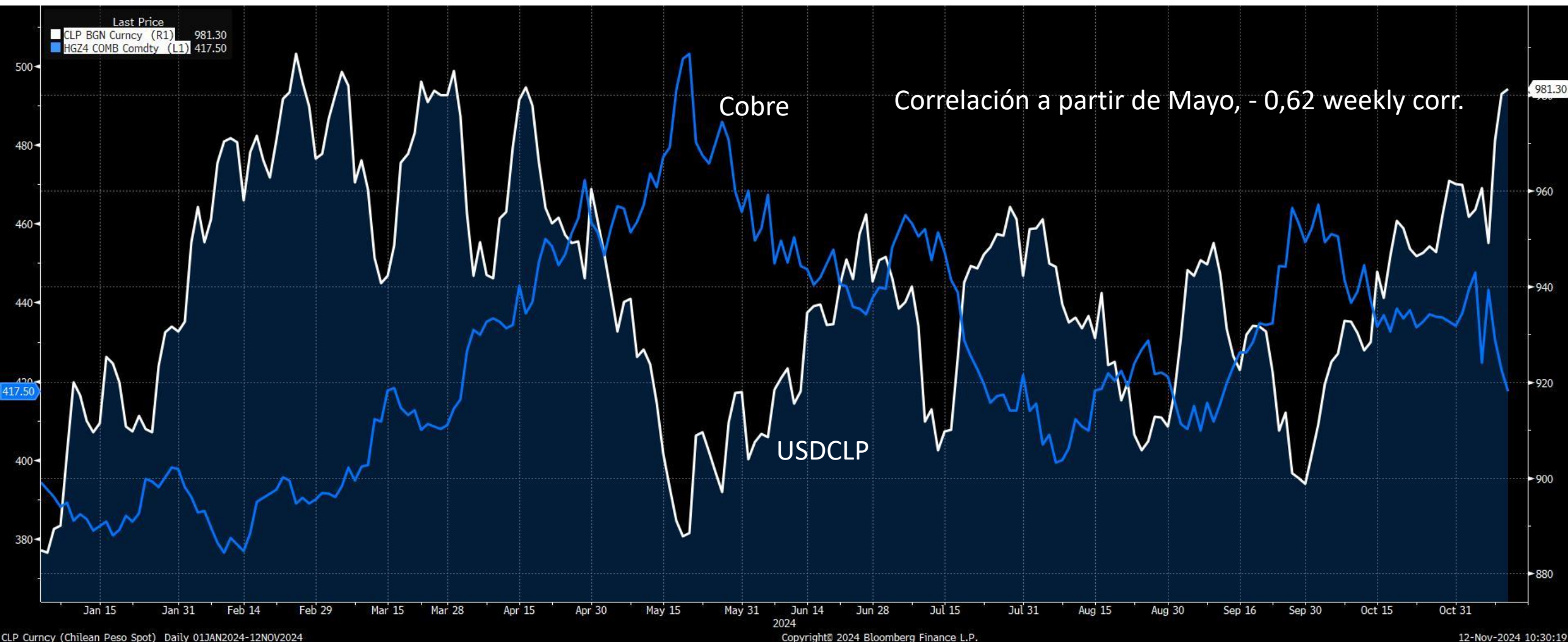


USDCLP- DXY.. Tendencia a moverse en la misma dirección





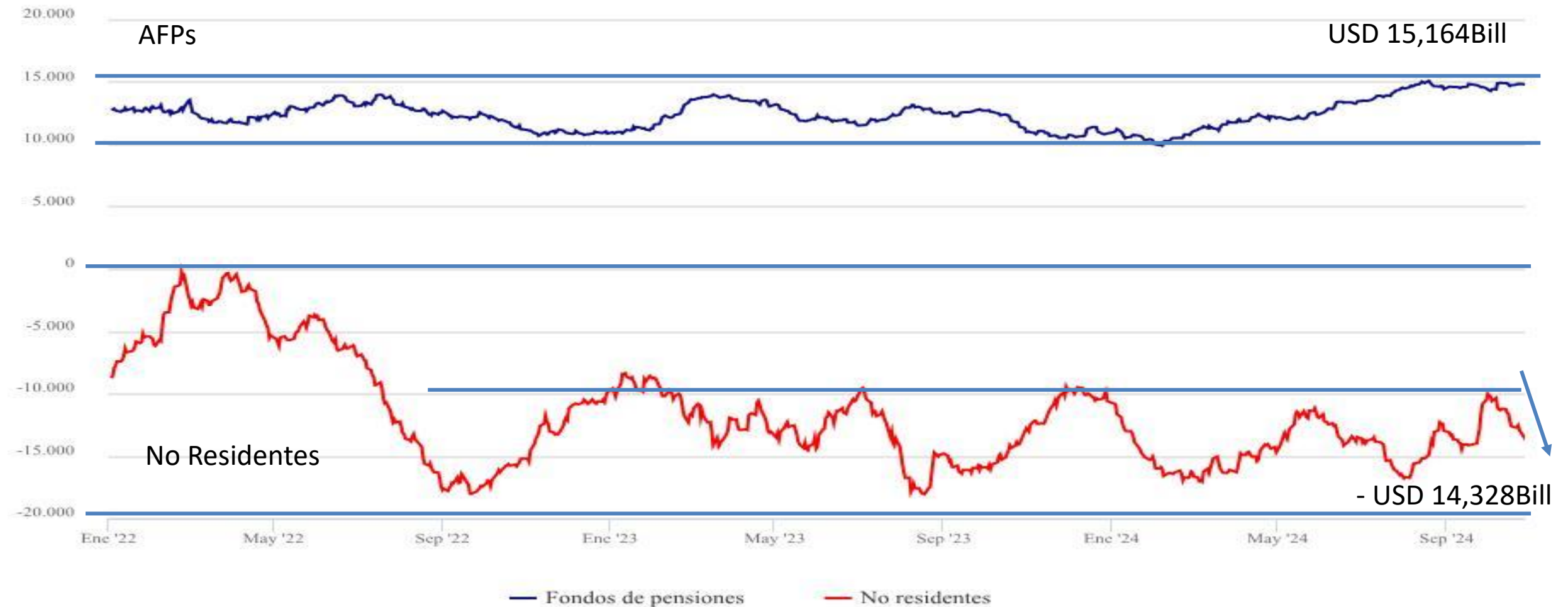
USDCLP- Cobre... tendencia a moverse en direcciones contrarias





Los extranjeros

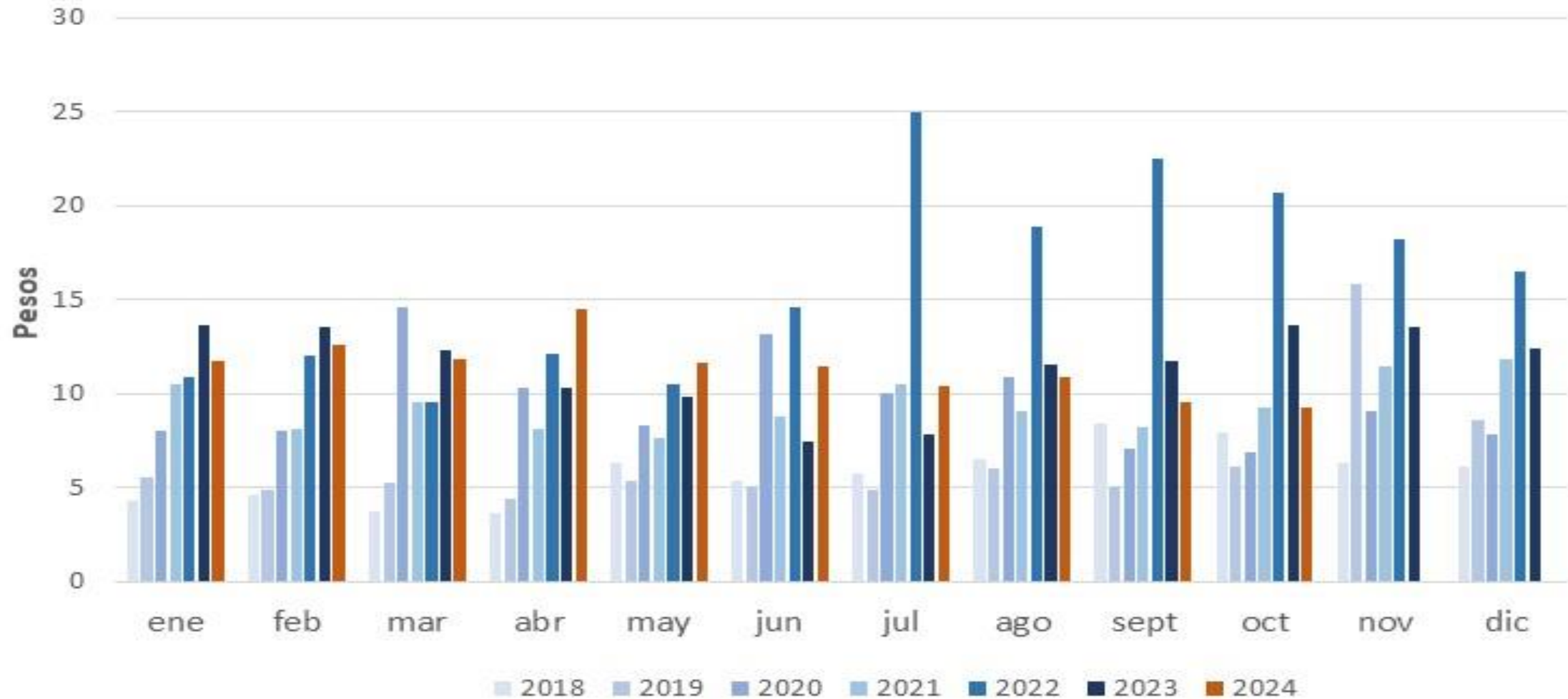
**Derivados de monedas montos vigentes netos de bancos residentes, datos diarios (USD-CLP)
(millones de dólares)**





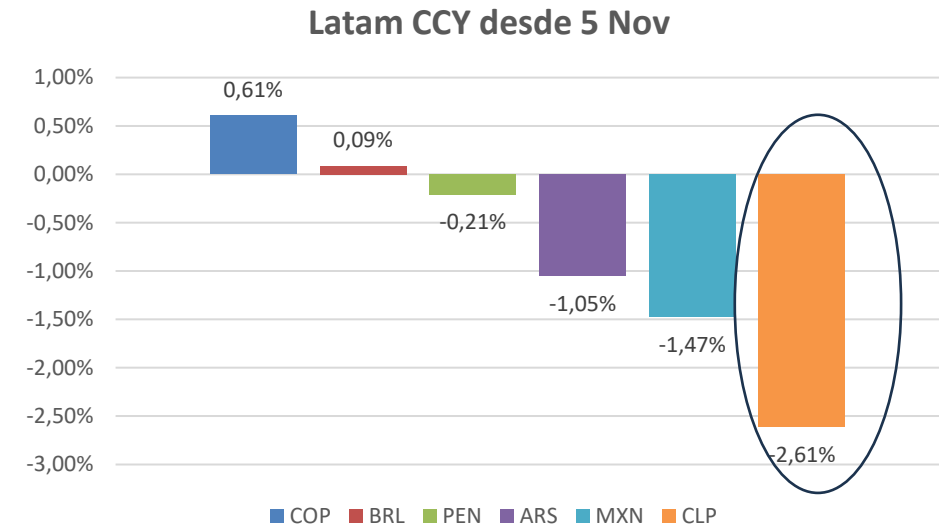
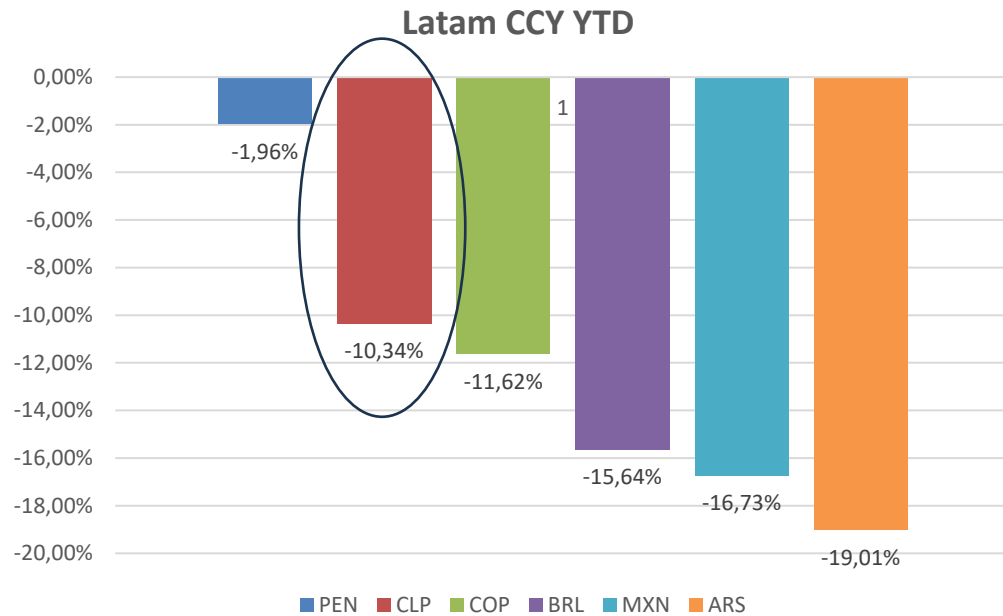
Volatilidad aún alta, pero reduciéndose los últimos meses

Amplitud Promedio Diaria - USDCLP
Max-Min en pesos





CLP y sus pares en Latam



Cobre ha caído un 5,2% desde el 5 Noviembre

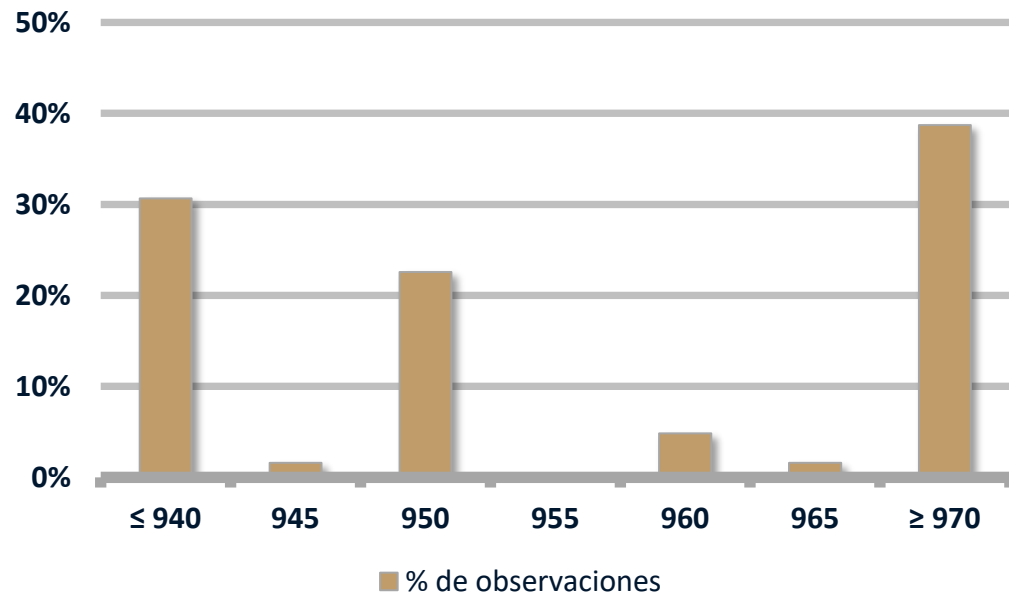


USDCLP , proyecciones

ENCUESTA DE OPERADORES FINANCIEROS Post RPM Octubre 2024

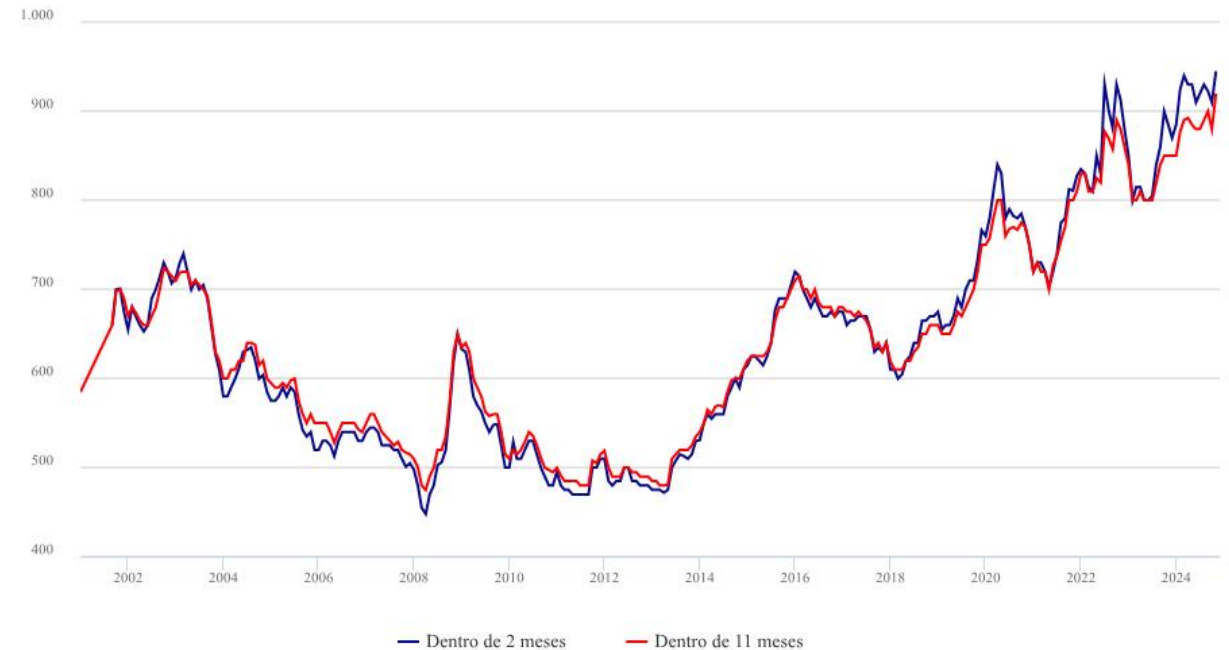
Expectativas de Tipo de Cambio 28 días adelante

Nro. respuestas: 62



Encuesta Expectativas Económica Noviembre 2024

Expectativas tipo de Cambio (\$ por US\$1)



Banco Central de Chile.

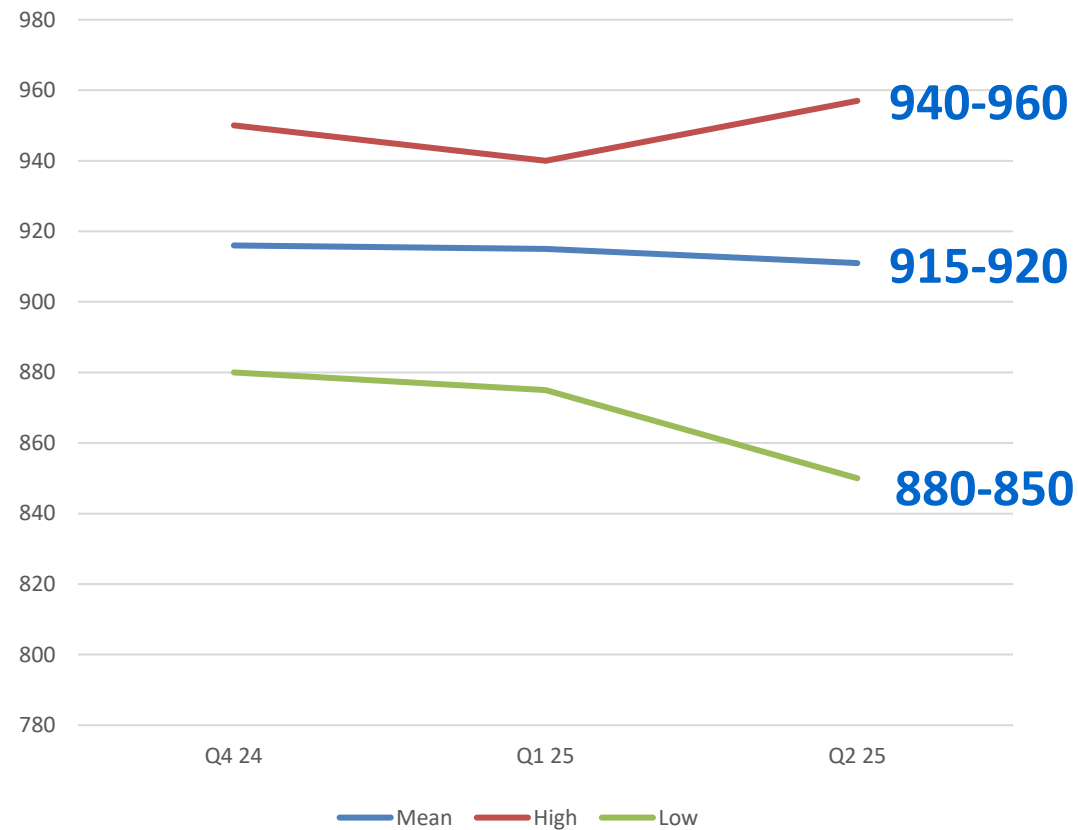


Algunas proyecciones de mercado del USDCLP...sesgo al alza

5 Nov

12 Nov

Proyecciones USDCLP BBerg



1013



929

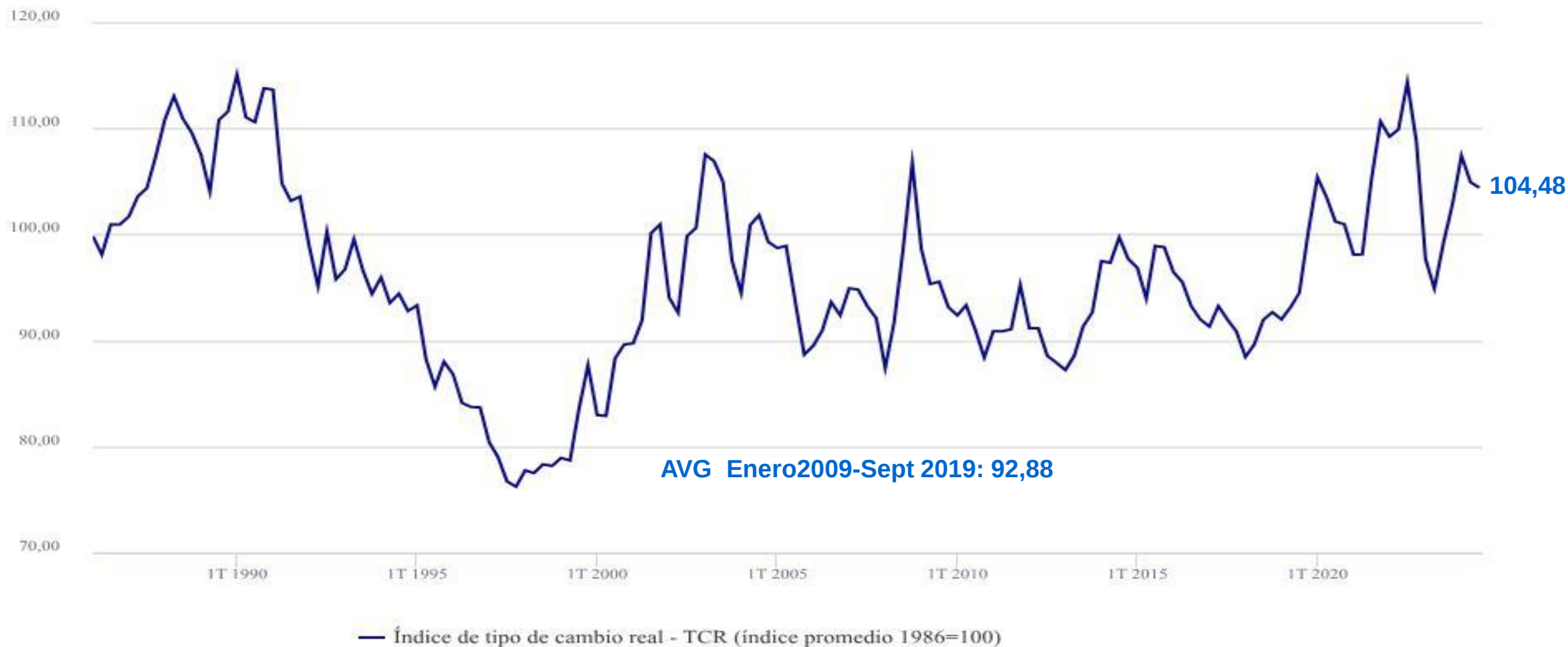


850



Tipo de cambio real alto (TCR)

Tipo de cambio real Chile





Tasas de interés Chile



Mercado

12-nov-24		5,25%
Fecha RPM	Movimiento (bps)	TPM proy.
17/12/2024	-0,06%	5,19%
28/01/2025	-0,09%	5,10%
21/03/2025	-0,13%	4,97%
29/04/2025	-0,16%	4,81%
17/06/2025	0,00%	4,81%
29/07/2025	0,00%	4,81%
09/09/2025	0,00%	4,81%
28/10/2025	0,00%	4,81%
16/12/2025	0,00%	4,81%

Últimos días se ha reducido la
velocidad de los recortes

Tasa neutral ~4,5%

(TPM a Dic 2024 llego a estar
3,8-3,9% a principios 2024)



Inflación , atención al USD.....

Cierre 2024: 4,80% (subió 35 bps la última semana)

A Dic 2025 : 3,34%

Nov:0,27%

Dic: -0,06%

(la primera semana de Enero estaba en 2,46%)

“Inflación cambiaria” es más volátil

Mercado al 05 Nov 2024

1y	3,45
2y	3,17
3y	3,13
5y	3,11
10y	3,12

Mercado al 12 Nov 2024

1y	3,78	34 bps
2y	3,42	25 bps
3y	3,28	15 bps
5y	3,22	11 bps
10y	3,22	10 bps



BTU y BTPs muy correlacionado al TSY 10



B0813383 Corp (BTUCL 0 10/01/33) Daily 13NOV2023-12NOV2024

Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

12-Nov-2024 13:35:29



FED inicia esperado proceso de reducción de tasas



Jerome
Powell,
presidente
de la Fed:

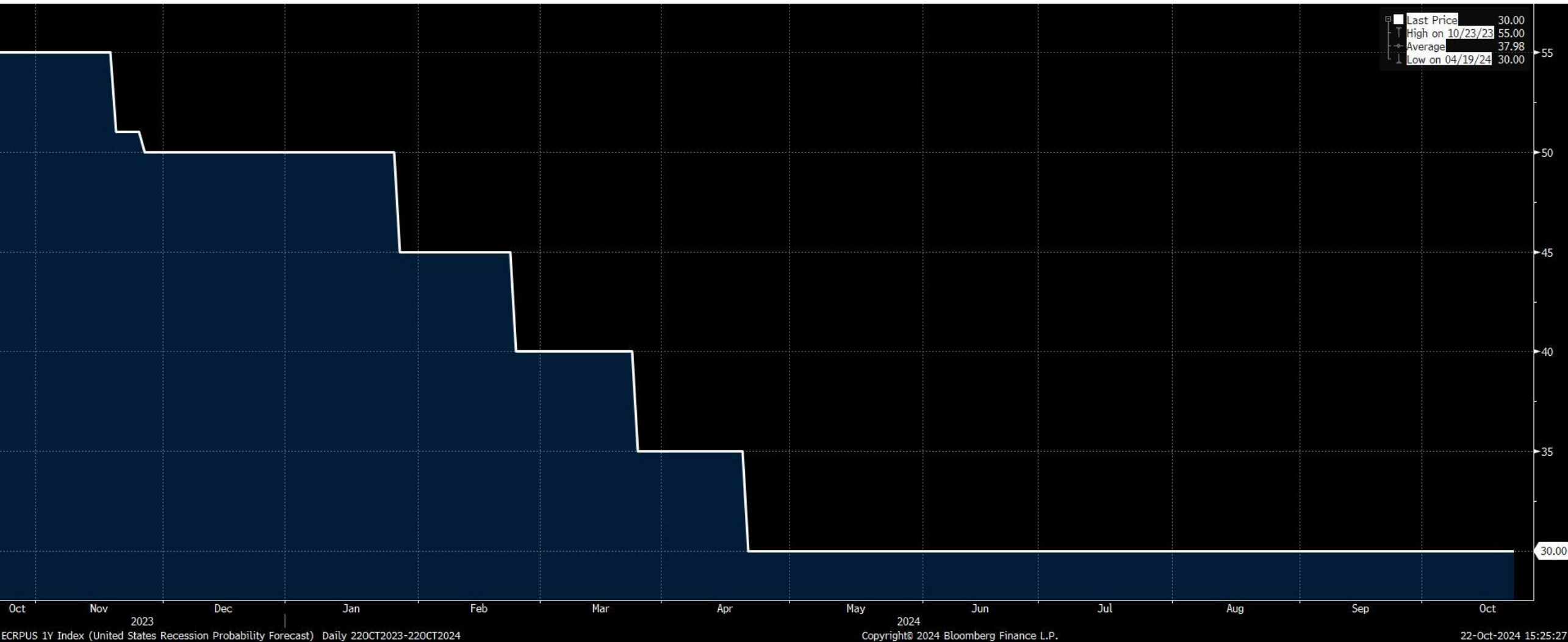
**“El momento
ha llegado,”**

p. 4-5



Baja probabilidad de recesión en EEUU

Índice que se calcula a partir del promedio de estimaciones de probabilidad de recesión





FED ...que espera el mercado en las próximas reuniones

Enable Overrides

Region: United States »

Instrument: Fed Funds Futures »

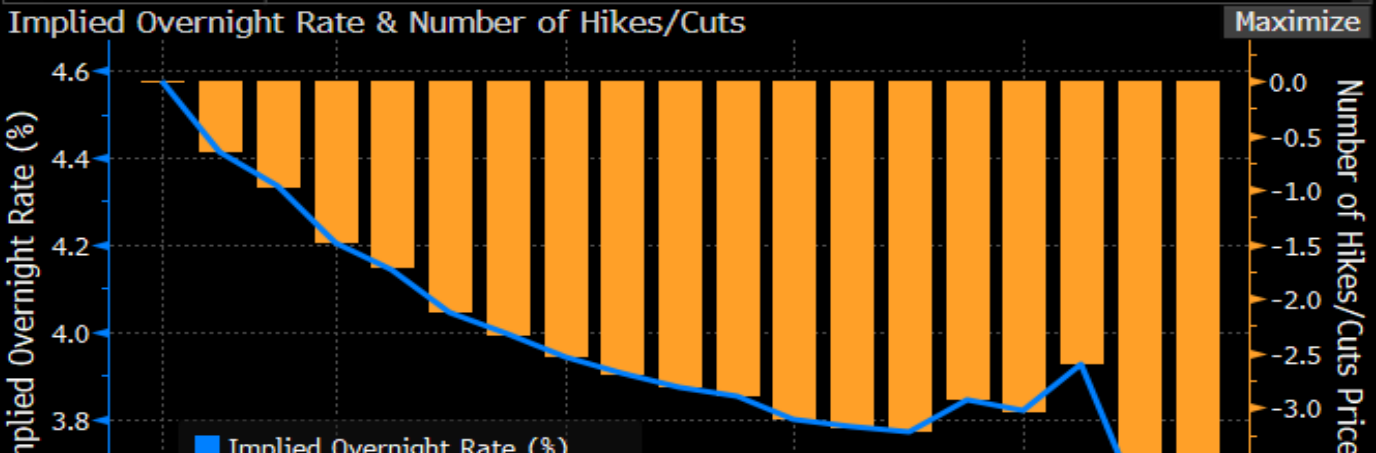
Target Rate 4.75

Pricing Date 11/12/2024

Effective Rate 4.58

Cur. Imp. O/N Rate 4.576

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M. ▲
12/18/2024	-0.653	-65.3%	-0.163	4.413	0.250
01/29/2025	-0.974	-32.1%	-0.243	4.333	0.250
03/19/2025	-1.492	-51.8%	-0.373	4.203	0.250
05/07/2025	-1.726	-23.4%	-0.432	4.144	0.250
06/18/2025	-2.124	-39.7%	-0.531	4.045	0.250
07/30/2025	-2.334	-21.0%	-0.583	3.993	0.250
09/17/2025	-2.543	-20.9%	-0.636	3.940	0.250
10/29/2025	-2.694	-15.1%	-0.673	3.903	0.250
12/10/2025	-2.821	-12.7%	-0.705	3.871	0.250
01/28/2026	-2.904	-8.3%	-0.726	3.850	0.250
03/18/2026	-3.115	-21.2%	-0.779	3.797	0.250
04/29/2026	-3.184	-6.8%	-0.796	3.780	0.250
06/17/2026	-3.225	-4.1%	-0.806	3.770	0.250
07/29/2026	-2.924	+30.1%	-0.731	3.845	0.250
09/16/2026	-3.037	-11.3%	-0.759	3.817	0.250
10/28/2026	-2.604	+43.3%	-0.651	3.925	0.250
12/09/2026	-3.879	-127.5%	-0.970	3.606	0.250



Hoy Effective Rate : 4,58%

Mercado “ pricea” 2 recortes (25 bps) a Junio2025 y prácticamente 3 a Dic 25

Tasa Dic 2024 : 4,42%

Tasa Junio 2025: 4,04%

Tasa Dic 2025 : 3,87%

(pre elección Trump , Dic 2025 a 3,62%)

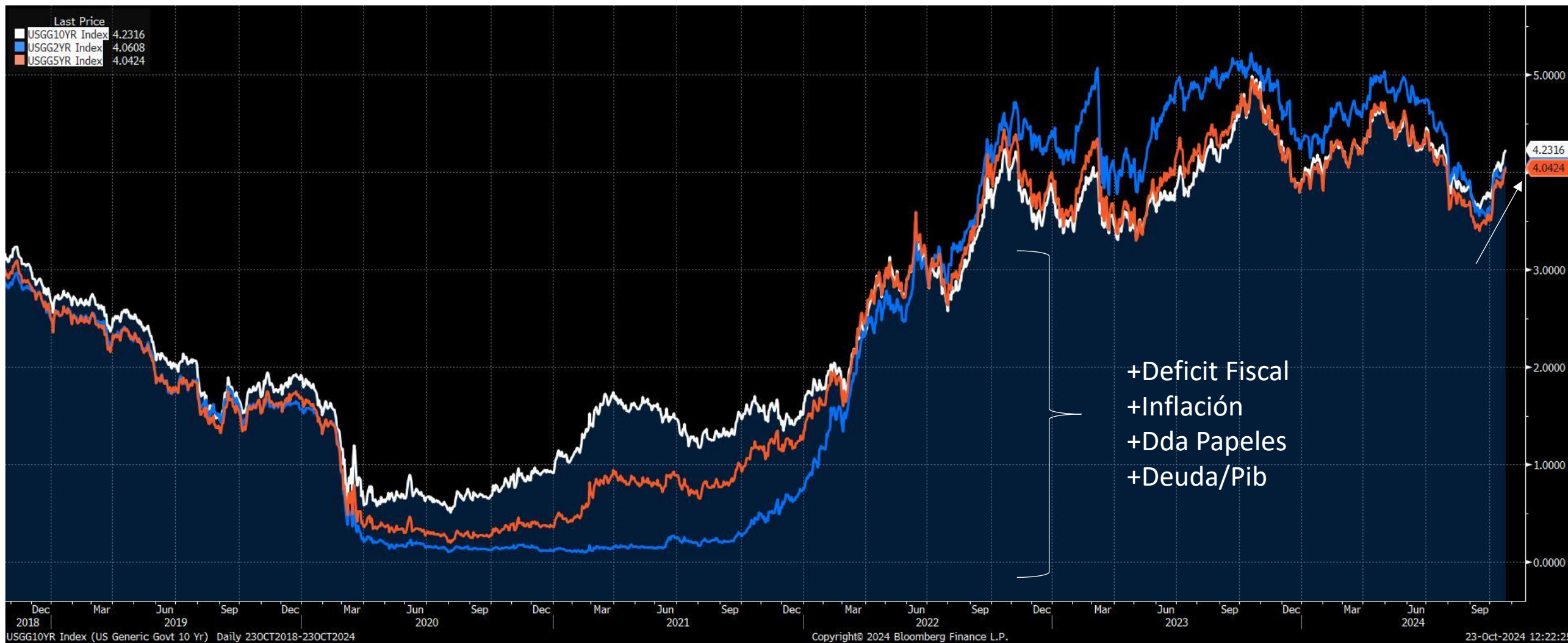


Tasas largas en USA (TSY 2-5-10y)

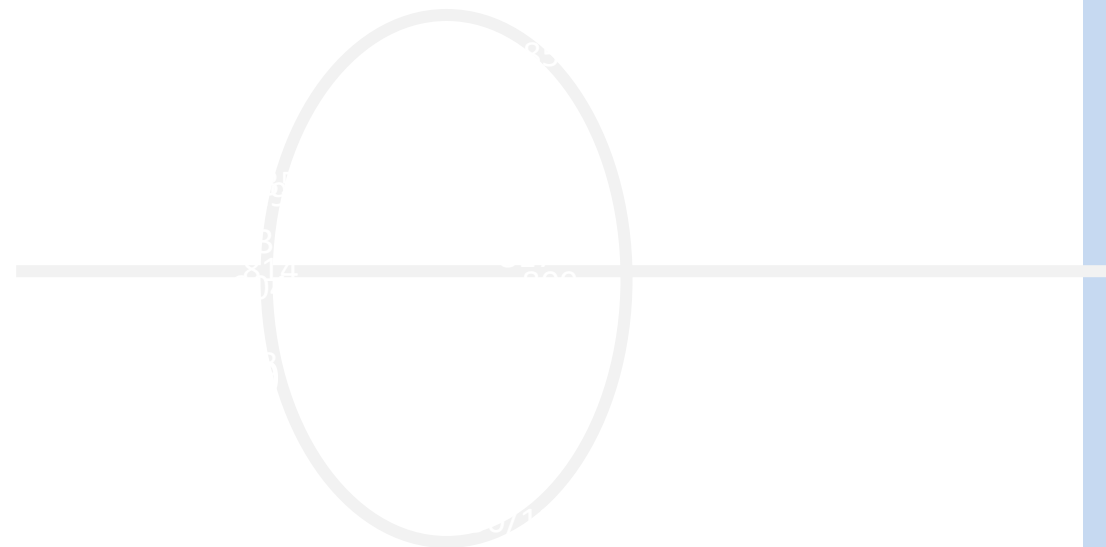




Tasas largas en USA (TSY 2-5-10y)



Comentarios finales y algunas proyecciones



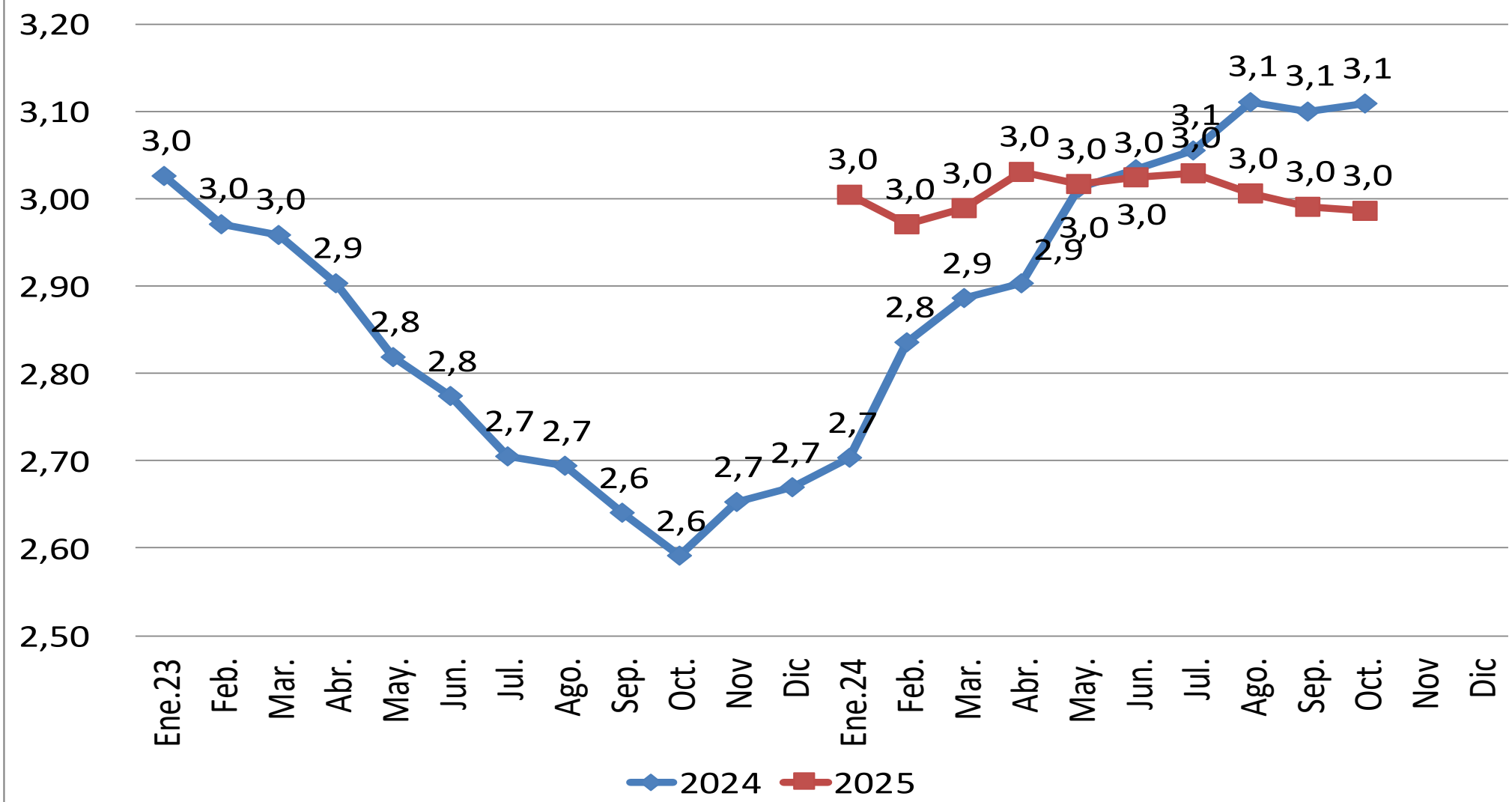


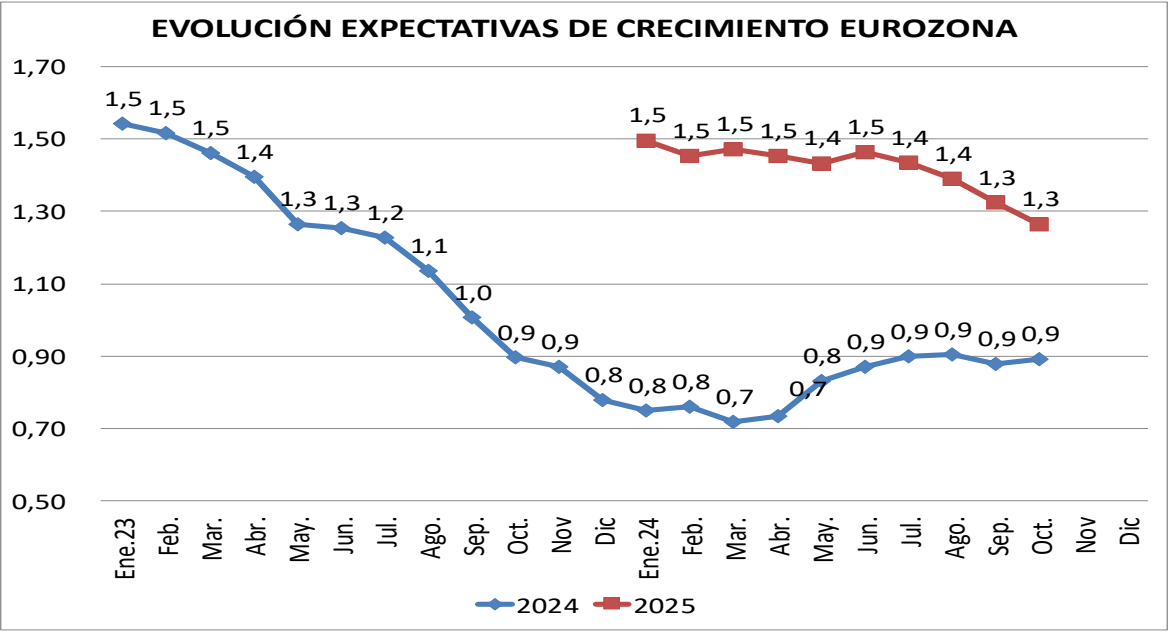
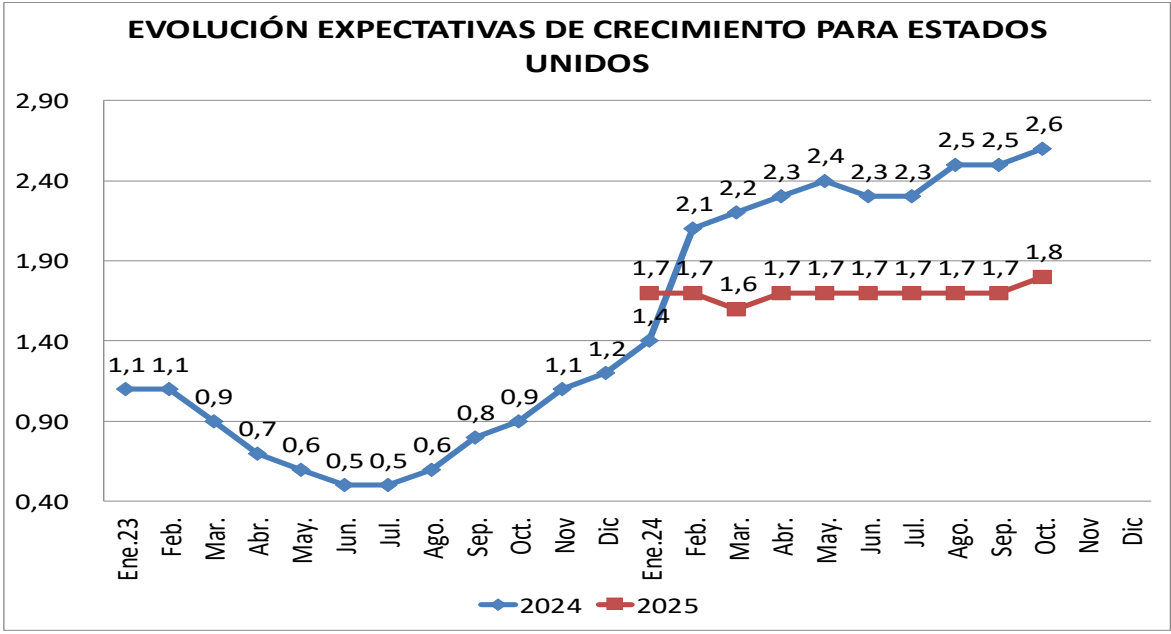
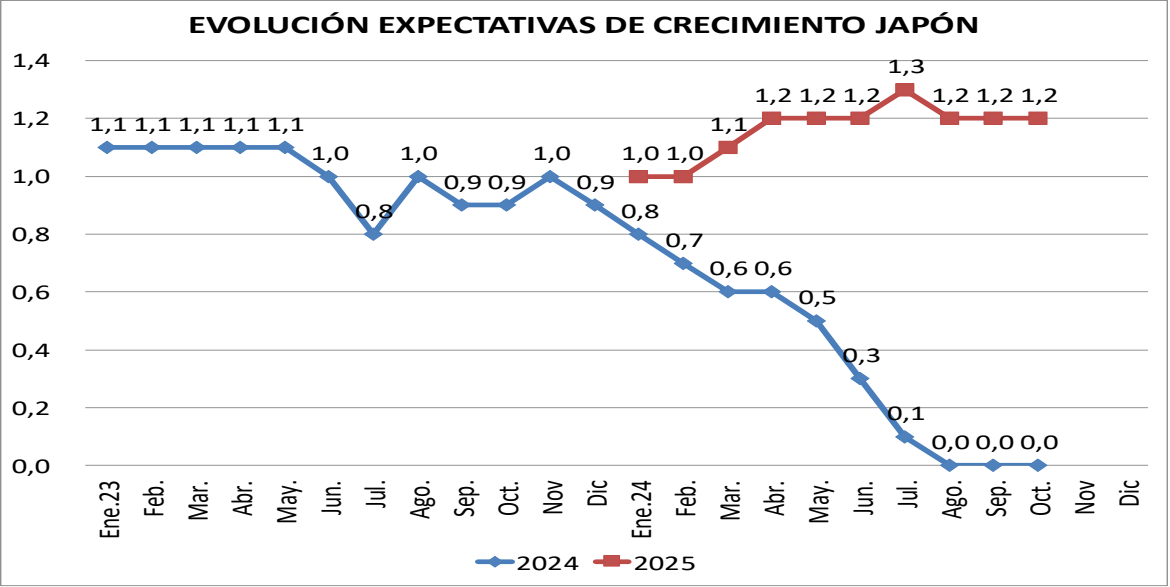
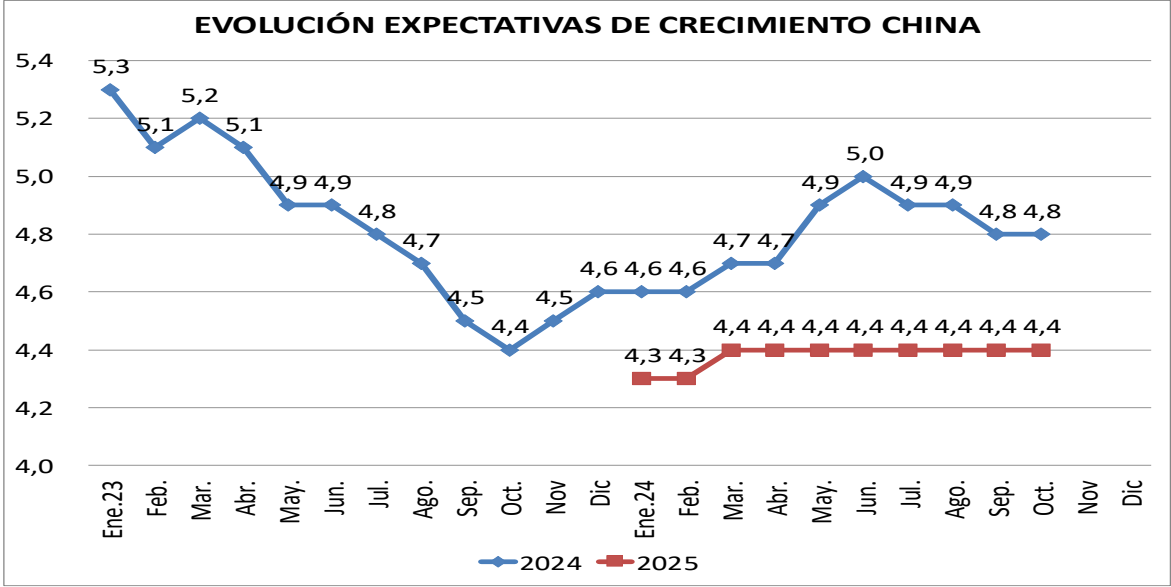
Algunas proyecciones macroeconómicas y comentarios finales ...

Proyecciones Economistas BCH					IPOM Sept 2024	
	2023	2024(e)	2025(e)		2024 (f)	2025 (f)
PIB	0,2	2,2	2,0		2,25-2,75	1,5-2,5
Consumo	-3,9	1,8	1,7		2,0	1,7
Inversion	-1,1	-0,8	4,5		-0,8	5,1
Exportaciones	-0,3	6,0	3,0		6,1	3,2
Importaciones	-12,0	3,0	4,5		2,9	4,5
IPC	3,9	4,6	3,5		4,5	3,6
TPM (fdp)	8,25	5,25	4,25			
Tipo de Cambio (fdp)	881	937	896			
Balance Fiscal (%PIB)	-2,9	-2,0	-1,9			
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-3,5	-3,0		-2,1	-2,4



EVOLUCIÓN EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO MUNDIAL







Comentarios finales

- **Mundo el 2025 crecería algo menos que el 2024**
- **Strong USD**
- **Creciente preocupación por desempeño de China**
- **Riesgos geopolíticos , políticas de Trump**
- **Soft landing en EEUU es el escenario más probable**
- **Inflación en el mundo y Chile se normaliza , pero con tropiezos (en Chile efecto tipo de cambio genera más volatilidad en la inflación)**
- **Tasas probablemente estructuralmente más altas**
- **Ambiente desafiante para la economía chilena. Dinamizar la inversión es clave para crecimiento**



Manejo riesgos cambiarios y tasa...que hacer ?

- **No descalzarse**
- **En este escenario, creemos que es importante conocer y evaluar soluciones financieras para manejo de riesgos cambiarios y tasas de interés. Estar listos para operar !**
- **FX Forwards**
- **Estructuras con Opciones : Collars funcionan muy bien para vendedores de USD (exportadores)**
- **Coberturas de Inflación**
- **Cross Currency Swaps (arbitrajes de financiamiento e inversión)**
- **Ejecución**

Aviso Legal

- El contenido de este documento no refleja ni compromete, en forma alguna, una posición del Banco de Chile y no constituye una oferta de celebración de contrato. Las estadísticas y antecedentes que se incluyen se basan en fuentes de información de acceso público y en estudios que merecen la confianza de nuestros analistas, pero que no necesariamente han sido verificados por ellos.
- Cualquier transacción que se acuerde con el Banco de Chile debe ser cerrada a firme con su Mesa de Empresas, con precios e información de mercado al momento del cierre. Toda operación debe ser debidamente confirmada y documentada contractualmente de acuerdo a los modelos contratos vigentes del Banco de Chile en cada transacción.
- Cualquier decisión relativa a celebrar una operación de opciones, o cualquier otra transacción financiera, es responsabilidad exclusiva e independiente de cada una de las partes, debiendo tomar sus propias decisiones sobre inversiones, cobertura y negociación (incluyendo las decisiones sobre la conveniencia u oportunidad de cualquier Contrato tomando en consideración sus circunstancias) en base a sus propias opiniones y a los consejos de los asesores profesionales independientes y a la información que estime necesaria o apropiada y no en base a los consejos, opiniones, recomendaciones, asesoría o declaraciones de su contraparte. En este sentido el Banco de Chile no se hace responsable de los resultados adversos que el Cliente pueda enfrentar como consecuencia de dichas operaciones, las que están sujetas a los riesgos propios de la variación de los activos que le subyacen, debiendo por consiguiente prescindir de toda y cualquier información verbal o escrita recibida, respecto de la operación de que se trate, de la contraparte o de sus personas relacionadas.
- La presentación que antecede no implica la emisión (directa o indirecta) alguna de garantía o declaración respecto del éxito, la rentabilidad, el retorno, el rendimiento, el resultado, la consecuencia o el beneficio esperado o proyectado (sea económico, legal, reglamentario, tributario, financiero, contable o de otra índole) de este producto o de cualquier Contrato;
- Cada parte deberá ser capaz de entender y evaluar (por sí solos o en consulta con asesores profesionales independientes) todos los términos, condiciones y riesgos (económicos y de otro tipo) de este producto y cada Contrato y/o transacción y deberá estar dispuesta a asumir, tales riesgos;
- No se encuentra permitido citar o reproducir este documento, total o parcialmente, sin previa y expresa autorización del Banco de Chile por escrito.
- Los valores, rangos de precio y estrategias presentadas en este documento constituyen valores de referencia.



Anexo





Lunes 5 Agosto : Sell off mercados globales

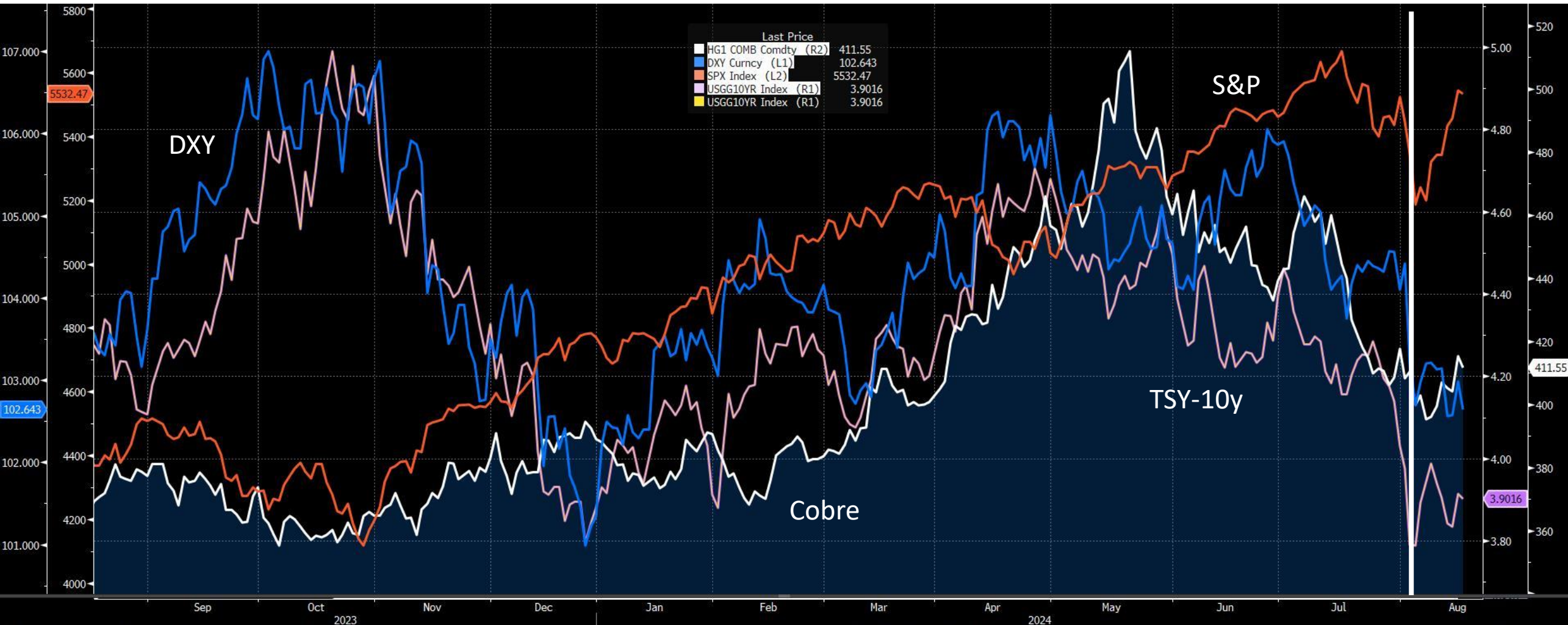
Date Time	Event		Survey	Actual	Prior	Revised
31-jul	ADP Employment Change	Jul	150.000	122.000	150.000	155.000
31-jul	Employment Cost Index	2Q	1.0%	0.9%	1.2%	--
31-jul	FOMC Rate Decision (Upper Bound)	jul-31	5.50%	5.50%	5.50%	--
31-jul	FOMC Rate Decision (Lower Bound)	jul-31	5.25%	5.25%	5.25%	--
31-jul	Fed Interest on Reserve Balances Rate	Aug 1	5.40%	5.40%	5.40%	--
01-ago	Nonfarm Productivity	2Q P	1.8%	2.3%	0.2%	0.4%
01-ago	Unit Labor Costs	2Q P	1.7%	0.9%	4.0%	3.8%
01-ago	Initial Jobless Claims	jul-27	236.000	249.000	235.000	--
01-ago	Continuing Claims	jul-20	1.855.000	1.877.000	1.851.000	1.844.000
01-ago	S&P Global US Manufacturing PMI	Jul F	49.6	49.6	49.5	--
01-ago	Construction Spending MoM	Jun	0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.4%
01-ago	ISM Manufacturing	Jul	48.8	46.8	48.5	--
01-ago	ISM Prices Paid	Jul	51.8	52.9	52.1	--
01-ago	ISM New Orders	Jul	49.0	47.4	49.3	--
01-ago	ISM Employment	Jul	49.2	43.4	49.3	--
02-ago	Change in Nonfarm Payrolls	Jul	175.000	114.000	206.000	179000
02-ago	Change in Private Payrolls	Jul	140.000	97.000	136.000	--
02-ago	Change in Manufact. Payrolls	Jul	-5000	1000	-8000	-9000
02-ago	Unemployment Rate	Jul	4.1%	4.3%	4.1%	--
02-ago	Average Hourly Earnings MoM	Jul	0.3%	0.2%	0.3%	--
02-ago	Average Hourly Earnings YoY	Jul	3.7%	3.6%	3.9%	3.8%
02-ago	Average Weekly Hours All Employees	Jul	34.3	34.2	34.3	--
02-ago	Labor Force Participation Rate	Jul	62.6%	62.7%	62.6%	--
02-ago	Underemployment Rate	Jul	--	7.8%	7.4%	--
02-ago	Factory Orders	Jun	-3.2%	-3.3%	-0.5%	--
02-ago	Factory Orders Ex Trans	Jun	--	0.1%	-0.7%	--
02-ago	Durable Goods Orders	Jun F	-6.6%	-6.7%	-6.6%	--
02-ago	Durables Ex Transportation	Jun F	0.5%	0.4%	0.5%	--
02-ago	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Jun F	1.0%	0.9%	1.0%	--
02-ago	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Jun F	--	0.2%	0.1%	--

Aparece el temor a
recesión en EEUU

BoJ sube tasa interés
Desarme “carry
trade” global



Sell off





Se desarman los “ Carry trade” en la región

Carry Trade : estrategia fondear en moneda de baja tasa (JPY) e invertir en monedas de tasa alta (típico EM CCY ,incluido Chile)
Diferencial de tasa debe ser más alto que riesgo cambiario entre las dos monedas en cuestión

A	P
USD	JPY
CLP,BRL, MXN, ETC	USD

Fwrds

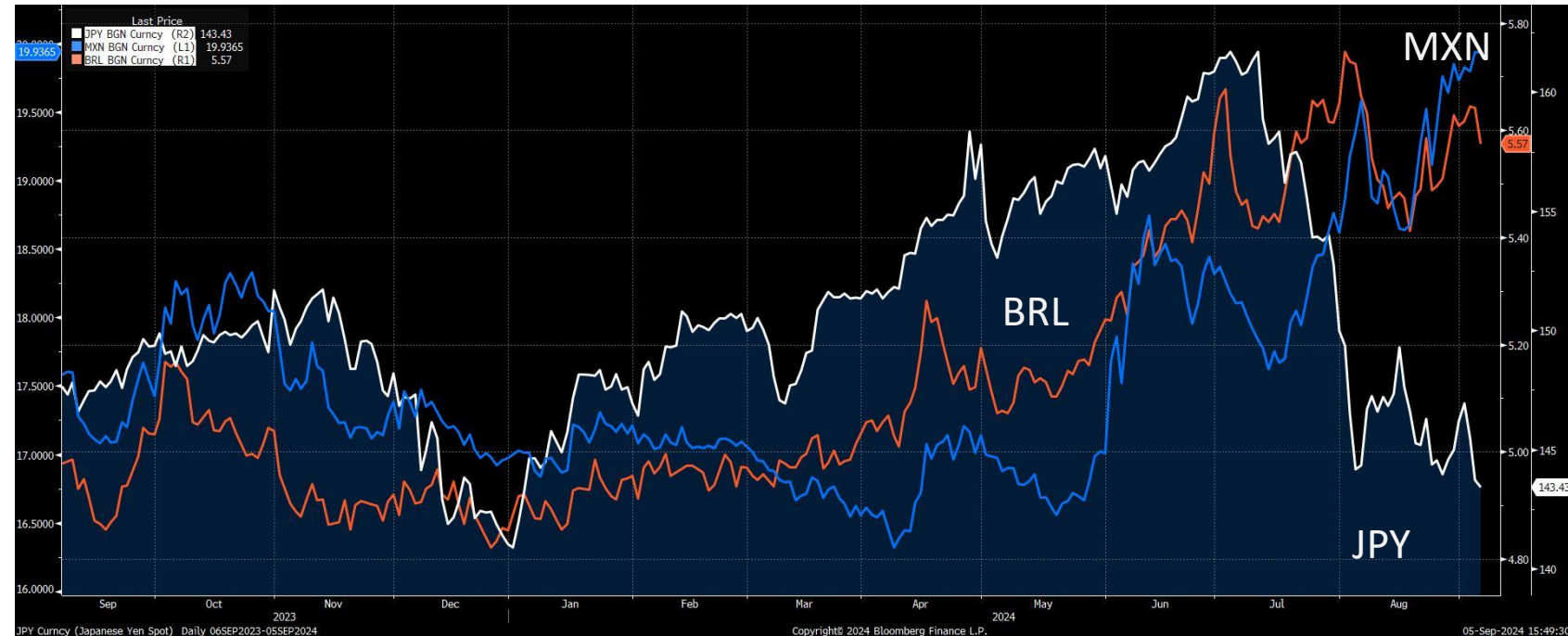
Vendo JPY contra USD

Compro EM CCY contra USD

CLP en el ciclo de alza de tasas fue extremadamente atractivo para Carry Trade (CT) . Esto implicó una fuerte

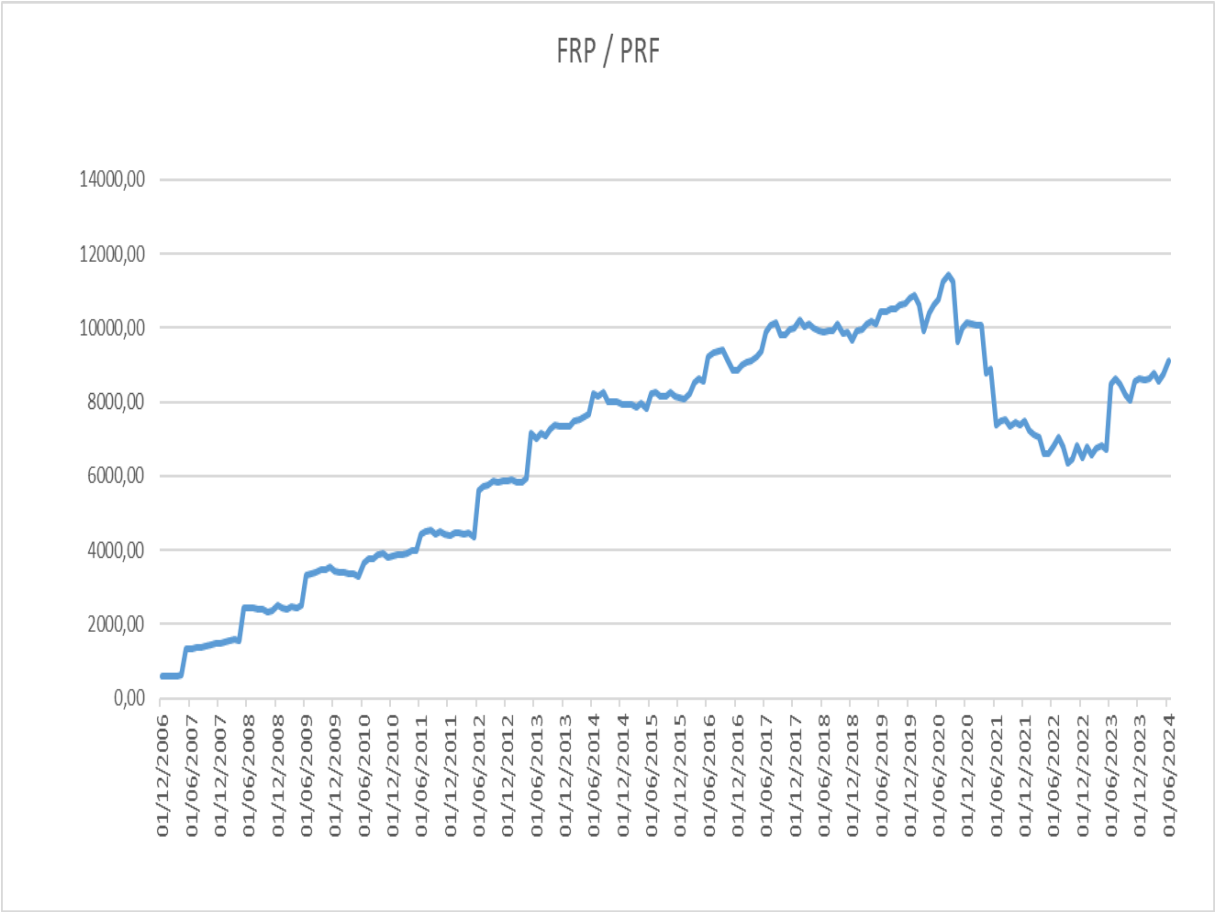
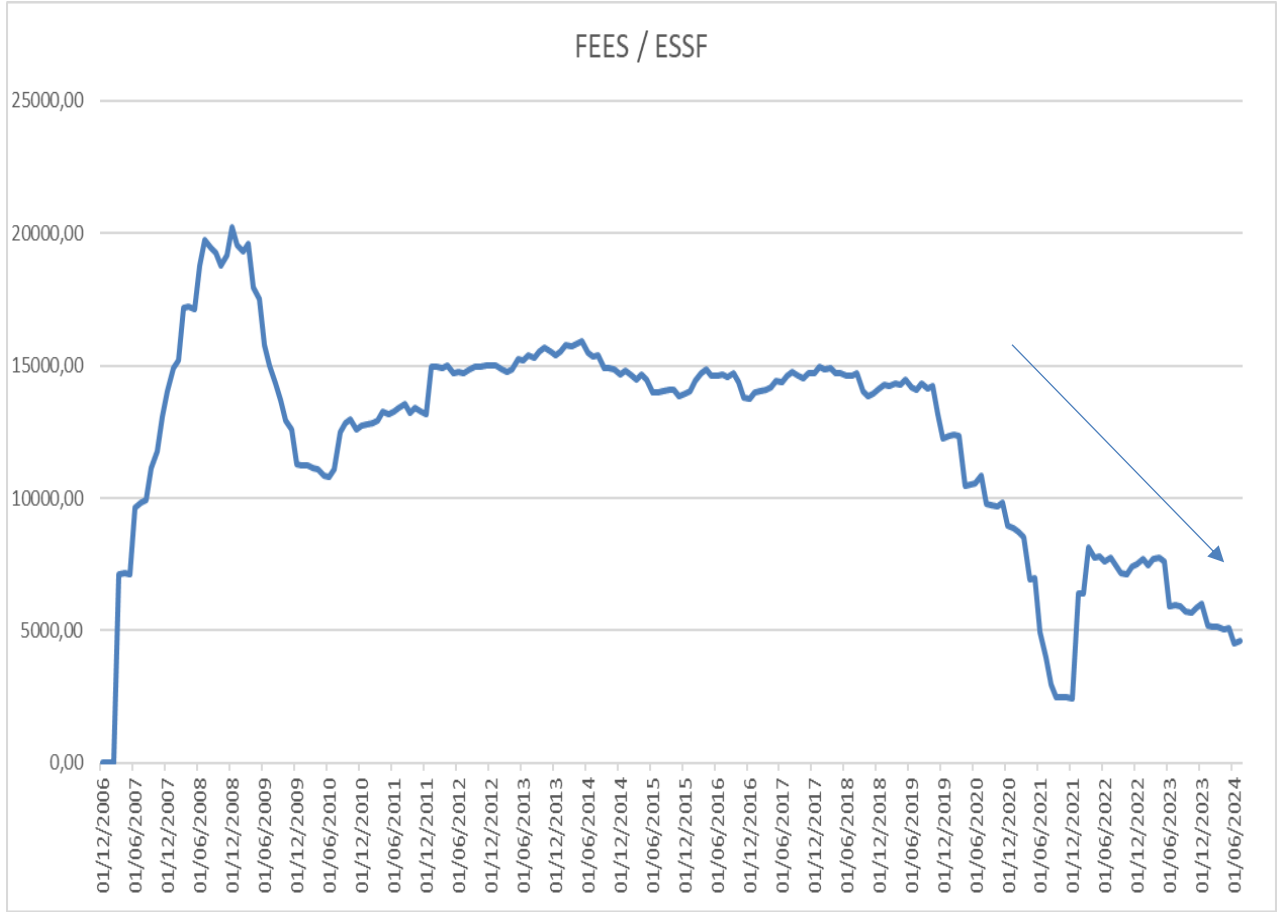
REVALUACION del CLP

Cuando empezó el ciclo de recortes empezó el unwind de CT lo que implicó una fuerte DEVALUACION del CLP





Fondos Soberanos



FEES (Fondo de Estabilización Económica y Social):
el objetivo es financiar déficit fiscales y amortizaciones
de deuda

FRP (Fondo de Reserva de Pensiones):
el objetivo es financiar obligaciones previsionales del
Fisco hacia los sectores más desposeídos



Reservas Internacionales

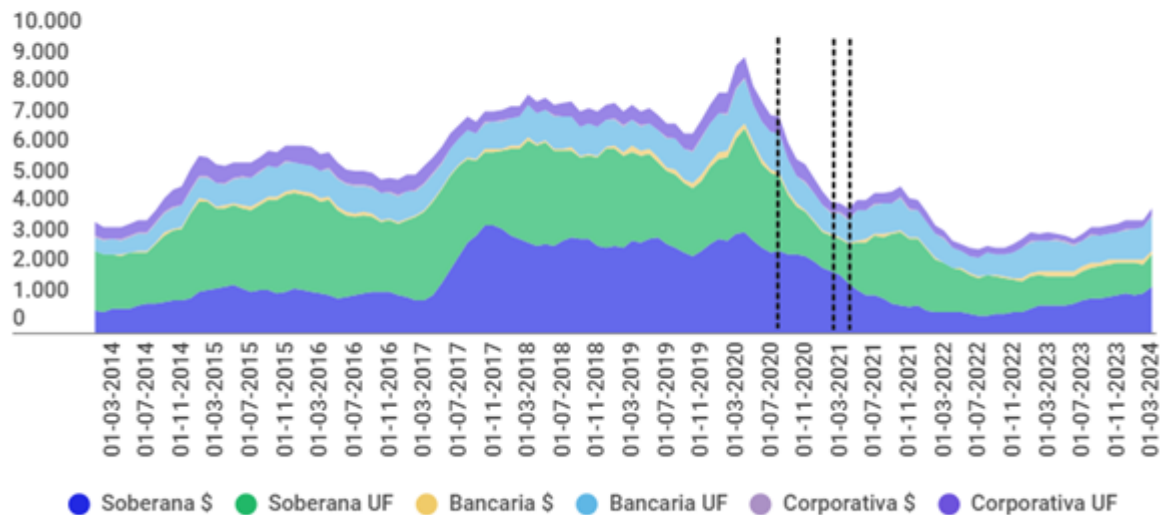
Activos de reserva (millones de dólares)





Fondos de Pensiones

Montos transados en el mercado de renta fija, en millones de UF. Suma de semestre móvil.



----- Retiros de los fondos de pensiones.

Activos de los fondos de pensiones (*) como porcentaje del PIB.

