

ÍNDICE

Resumen Ejecutivo	1
Mercados Financieros	2
Estados Unidos	3
Europa	4
Economías Emergentes	6
Chile	8

RESUMEN EJECUTIVO:

- Mercados Financieros:** Si bien persisten las tensiones comerciales y la incertidumbre se mantiene elevada, la volatilidad en los mercados accionarios se moderó significativamente. Ello, fue consecuencia del sesgo más expansivo manifestado por los principales bancos centrales, lo que provocó un alza en la probabilidad asignada por el mercado a nuevos estímulos monetarios. Lo anterior, no sólo redundó en alzas moderadas de las principales plazas bursátiles sino también se tradujo en nuevas y relevantes caídas en las tasas de interés. En lo inmediato, el mercado se enfocará en las señales que la FED entregue tras su reunión del 18 – 19 de junio y el resultado del encuentro entre Trump y Xi Jinping en Osaka a fines de este mes. En la medida que la FED reafirme un sesgo más expansivo y se reactiven las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, los mercados bursátiles continuarán avanzando.
- Estados Unidos:** Las cifras recientes sugieren que luego del robusto inicio de año, la economía se sigue expandiendo, pero a un ritmo más moderado. En tanto, las presiones inflacionarias se mantienen acotadas. La combinación anterior, sumada a la acentuación de los riesgos a escala global, podría llevar a la FED a decretar un recorte en la tasa rectora.
- Europa:** El desempeño de la economía al inicio de año sorprendió favorablemente. Sin embargo, las señales más débiles de las cifras recientes y de los principales indicadores anticipatorios, sugieren una moderación en la velocidad de expansión. Frente a ello, el Banco Central Europeo (BCE) ratificó su sesgo expansivo y dejó la puerta abierta a nuevas medidas de estímulo. Ello, pensamos, tiene el potencial de debilitar al euro.
- Economías Emergentes:** En China, las cifras de actividad del bimestre abril – mayo fueron débiles, reactivando el temor de una desaceleración de la actividad más pronunciada. A ello se sumó el agravamiento de las tensiones con EE.UU. y las crecientes movilizaciones sociales en Hong Kong. Ello, a nuestro juicio, coloca a Xi Jinping en una postura particularmente incómoda.
- Chile:** La actividad agregada registró en los primeros tres meses del año un crecimiento anual de sólo un 1,6%, cifra que, además de resultar inferior a la esperada, fue la más baja desde el segundo trimestre de 2017. El débil desempeño en el primer trimestre fue consecuencia de una desaceleración de la inversión, una contracción de las exportaciones y un crecimiento algo más lento del consumo privado. Frente a ello, hemos revisado a la baja nuestra proyección de crecimiento para el 2019, desde un 3,7% a un 3,0%. El lento crecimiento de la economía, sumado a un escenario inflacionario benigno, llevó al Banco Central a bajar en 50pb la tasa rectora. Ello, a su vez, redundó en un alza del tipo de cambio, el cual bordeó los \$700 al cierre del informe. Sin perjuicio de ello, pensamos que, de mediar un acuerdo entre China y EE.UU., la dirección de la paridad sería bajista.

MERCADOS FINANCIEROS

Si bien persisten las tensiones comerciales, la turbulencia en los mercados financieros se moderó significativamente.

Las tensiones entre EE.UU. y China se acentuaron durante gran parte de mayo. El intento de China de renegociar algunos de los términos de los acuerdos alcanzados hasta fines de abril gatilló una contundente respuesta del gobierno de EE.UU., el que el día 10 de mayo incrementó los aranceles del 10% al 25% a productos chinos valorados en cerca de US\$200 billones, medida que provocó una respuesta análoga de las autoridades chinas aplicada sobre importaciones provenientes de EE.UU.

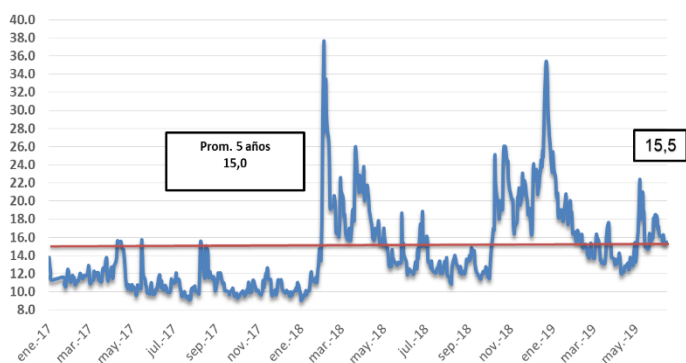
Posteriormente, la disputa entre ambos países pasó a otra dimensión, con la implementación por parte del gobierno americano de restricciones a empresas chinas de alta tecnología. Dicha decisión refuerza la hipótesis de que el principal objetivo para el gobierno de americano es de carácter estratégico y geopolítico más que comercial. En contrapartida, a fines de mayo informes de prensa dieron a conocer que China tendría listo un plan para restringir las exportaciones de "tierras raras" a EE.UU. Además, según dichas fuentes, se habrían congelado las compras de soya a productores de EE.UU. y se anunció que se establecería una lista de entidades extranjeras "no confiables que dañan los intereses" de China. Los eventos descritos dejan clara evidencia de un agravamiento de la crisis.

A lo anterior se sumaron otros focos de tensión comercial. De esta forma, el gobierno de EE.UU. anunció que a partir del 10 de junio se implementaría un arancel de 5% a todos los productos provenientes de México, "hasta que se detenga el flujo de migrantes indocumentados". En caso de que dicha exigencia no sea satisfecha, la tasa mencionada se incrementará en escalones de 5% mensual hasta llegar

a un 25% en octubre. Sin embargo, el acuerdo migratorio alcanzado entre los gobiernos de ambos países llevó a Trump a anular el alza de aranceles. Por otro lado, en un tercer frente de conflicto potencial, diversos comentarios de prensa hicieron notar el estancamiento en las negociaciones entre EE.UU. y la UE, ámbito en el que persiste la amenaza de aranceles a los envíos de vehículos desde Europa a EE.UU.

El agravamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales socios comerciales tuvo fuertes impactos sobre los mercados financieros internacionales. Los principales mercados accionarios cerraron el mes con caídas relevantes, los spreads crediticios se ampliaron y se intensificó la búsqueda por seguridad. Esto último redundó en violentas caídas en las tasas de interés de los bonos soberanos de las principales economías desarrolladas y en un fortalecimiento del dólar, del yen y del oro. Además, los precios de los commodities retrocedieron con fuerza, en especial el del cobre.

Gráfico N° 1: Volatilidad del S&P500 - VIX



Sin embargo, en la primera parte del mes de junio los mercados accionarios repuntaron y la volatilidad se redujo. Ello fue principalmente consecuencia del sesgo más expansivo manifestado por los principales bancos centrales. En este sentido, Jerome Powell, Presidente de la FED, señaló que, ante el aumento de la incertidumbre,

la FED actuará de manera apropiada para sostener la expansión, a lo que se sumaron varios comentarios con un sesgo similar de algunos gobernadores de la FED. Ello, gatilló un alza de la probabilidad asignada por el mercado a una política monetaria más acomodaticia. Ello, redundó en una nueva reducción de las tasas de interés y en un debilitamiento del dólar a escala global. En tanto, los gobernadores del Banco Central Europeo (BCE) acordaron flexibilizar aún más su postura.

En lo inmediato, pensamos que el mercado se enfocará en las señales que la FED entregue tras su reunión del 18 – 19 de junio y el resultado del encuentro entre Trump y Xi Jinping en Osaka a fines de este mes. En la medida que la FED reafirme un sesgo más expansivo y se reactiven las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China, los mercados bursátiles continuarán avanzando. En todo caso, en el mediano plazo, los escenarios que enfrentan los mercados financieros son dicotómicos. En primer lugar, es escenario de acuerdo es positivo para la economía mundial y los mercados. Sin embargo, el sesgo es negativo, y probablemente fuertemente negativo, frente a un escenario de “no acuerdo”. Sin perjuicio de ello, seguimos pensamos que el escenario más probable sigue siendo uno en el cual finalmente se logra un acuerdo parcial dentro de los próximos meses (aunque difícilmente antes de septiembre). Ello, basado en el gigantesco costo político y económico que acarrearía para ambos países un escenario de guerra comercial total.

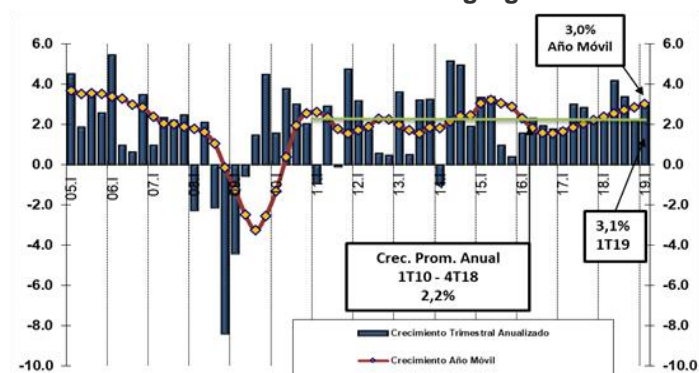
ECONOMIAS DESARROLLADAS

ESTADOS UNIDOS

Las cifras recientes sugieren que luego del robusto inicio de año, la economía se sigue expandiendo, pero a un ritmo más moderado.

Durante los primeros tres meses del año la actividad agregada registró un crecimiento trimestral anualizado de 3,1%, cifra que, si bien fue algo menor al dato preliminar, confirma el buen desempeño de la economía americana en dicho lapso. En tanto, las cifras recientes sugieren que la economía continuará expandiéndose durante el segundo trimestre, aunque a un ritmo algo más moderado. Para el trimestre en curso se estima un alza en el rango 1,5% - 2,0%, mientras que para el año completo mantenemos inalterada nuestra proyección de un 2,5%. En todo caso, ello supone una moderación de las tensiones y un eventual entendimiento entre EE.UU. y China durante la segunda mitad del año.

Gráfico N° 2: Actividad Agregada

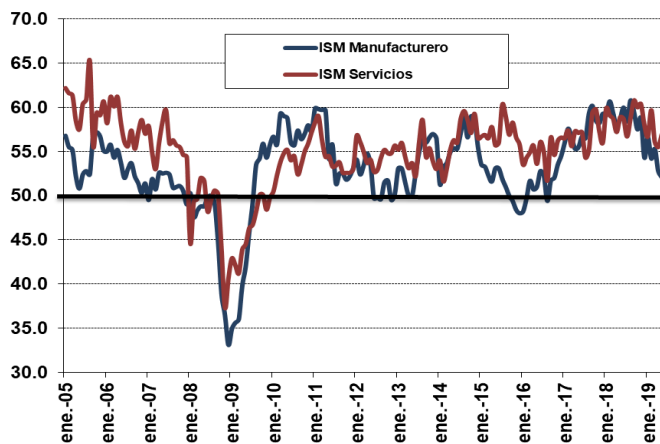


A pesar de señales mixtas, los principales indicadores líderes sectoriales se mantienen en niveles expansivos.

El ISM del Sector Manufacturero llegó en su registro de mayo a los 52,1pts, siete décimas por debajo del dato del mes previo. Entre sus componentes más relevantes, notamos leves deterioros en la producción, tiempo de entrega de insumos e inventarios, mientras destacamos las mejoras en empleo y en órdenes recibidas por las firmas manufactureras. El sondeo ISM revela que, si bien los encuestados mantienen una visión relativamente optimista respecto a las condiciones de sus negocios, dejaron de manifiesto su preocupación respecto a los impactos de las

mayores tensiones comerciales sobre la cadena de distribución y los costos. Por su parte, el indicador análogo del Sector Servicios repuntó sorpresivamente en mayo, llegando a los 56,9pts en mayo, 1,4 pts por sobre el dato del mes previo y algo por sobre el dato esperado. Con todo, a pesar de señales mixtas de los indicadores líderes a escala sectorial, los niveles alcanzados siguen siendo consistentes con un crecimiento moderado de la actividad agregada

Gráfico N° 3: Indicadores Líderes Sectoriales

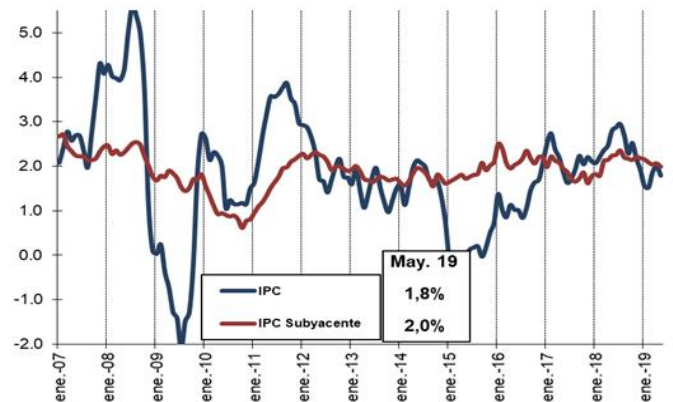


A pesar de la solidez del mercado laboral, las presiones inflacionarias siguen siendo acotadas.

En mayo, la variación mensual del IPC (Índice de Precios al Consumidor) llegó a un 0,1%, alza similar a la registrada por la medida subyacente (que no incorpora los componentes más volátiles como energía y alimentos), en ambos casos una décima por debajo de las expectativas del mercado. Con ello, las respectivas tasas de inflación anual quedaron en un 1,8% y en un 2,0%, mientras que la medida de tendencia del IPC subyacente, estimada a partir de la variación trimestral anualizada, se redujo a un 1,6%, cifra inferior a la meta del 2,0%. En tanto, el deflactor del consumo, medida preferida por la FED, registró en abril un alza anual de 1,5%, mientras que la medida subyacente,

excluyendo los componentes volátiles, tuvo un alza anual de 1,6%, cifras inferiores a la meta definida por la FED. Las cifras anteriores confirman el hecho que las presiones inflacionarias están contenidas.

Gráfico N° 4: Inflación Anual



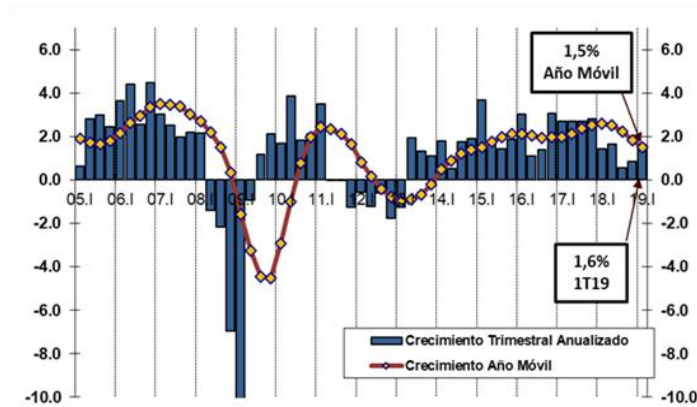
La ausencia de presiones inflacionarias relevante, la moderación en la velocidad de crecimiento de la economía y la intensificación de riesgos, llevó a la Reserva Federal (FED) a reafirmar su postura más expansiva. De hecho, en los últimos días, el Presidente de la FED, Jerome Powell, indicó que siguen “*muy de cerca*” las implicaciones que la escalada de la tensión comercial pueda tener en la economía, acotando que “no sabemos cómo ni cuándo se resolverá”. Frente a ello, dejó en claro que ante la incertidumbre en aumento “*actuará de manera apropiada para sostener*” la expansión, a lo que se sumaron varios comentarios con un sesgo similar de algunos gobernadores de la FED. A partir de lo anterior, el mercado aumentó su apuesta de un recorte en la tasa rectora en el corto plazo.

ZONA EURO

Se confirmó el buen inicio de año para la actividad regional.

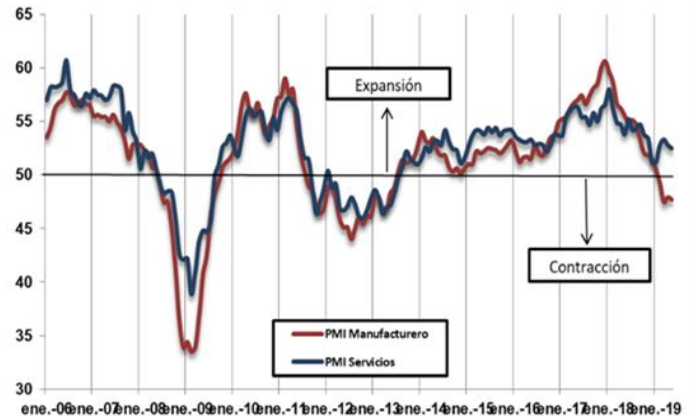
La tercera y definitiva publicación de cuentas nacionales correspondiente a los primeros tres meses del año cifró la expansión de la economía en un ritmo trimestral anualizado de 1,6%, resultado similar al contenido en la estimación preliminar. Además, dicha cifra confirma la aceleración en el crecimiento por segundo trimestre consecutivo. En esta oportunidad, se publicó el detalle por el lado de la demanda, el cual, en concreto, revela un mayor impulso del gasto interno, en particular del repunte del consumo y de la mantención de un robusto crecimiento de la inversión. En contraste, las exportaciones moderaron su crecimiento, en un contexto de debilitamiento global y mayor incertidumbre

Gráfico Nº 5: Actividad Agregada



Sin embargo, y a pesar del mejor desempeño de la economía europea al inicio de 2019, los indicadores líderes y encuestas de expectativas siguen mandando señales de un avance moderado. De hecho, de acuerdo a los denominados PMI's, los niveles recientes alcanzados son coherentes con un crecimiento trimestral anualizado de algo en torno al 1,0% en el trimestre en curso. De confirmarse dicha cifra, daría cuenta de una desaceleración tras el buen inicio de año.

Gráfico Nº 6: Indicadores Líderes Sectoriales



La baja inflación y la intensificación de riesgos llevaron al Banco Central Europeo (BCE) a comprometerse a mantener la TPM en los niveles actuales por un tiempo más prolongado.

Los gobernadores del BCE decidieron dejar inalterada la tasa de política monetaria en un 0,0% y la tasa de interés de depósitos en un -0,4%, en línea con lo esperado.

Sin embargo, el foco del mercado estuvo concentrado en saber en qué medida el BCE modificaba su tono expansivo, en un contexto de baja inflación, tensiones comerciales crecientes y una postura más acomodaticia de los principales bancos centrales, especialmente de la FED. En esta dimensión, los gobernadores acordaron mantener estables las tasas de interés al menos hasta la primera mitad de 2010, en respuesta al aumento y la persistencia de la incertidumbre, mientras que notó su disposición a actuar con más medidas expansivas en caso de contingencias adversas. De hecho, en la conferencia de prensa posterior a la reunión, Dragui señaló que se debatieron todas las medidas posibles, incluyendo tasas de depósitos más bajas, el reinicio del programa de compra de activos o una extensión adicional en la orientación a futuro de las tasas de interés.

Gráfico N° 7: Inflación Anual

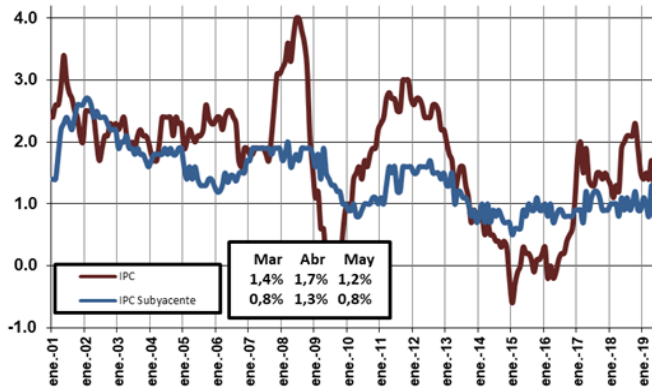


Gráfico N° 8: Producción Industrial
(Tasa de variación anual)



ECONOMIAS EMERGENTES

CHINA: Débiles cifras reactivan el temor de una desaceleración más pronunciada.

Uno de los focos de atención de los mercados en las semanas recientes fue la publicación de los datos de actividad en China, los cuales, desafortunadamente, decepcionaron a los inversionistas, por cuanto las cifras de abril revelaron un inesperado debilitamiento de la actividad. Así, luego de un avance anual de 8,5% en marzo, la producción industrial moderó su crecimiento en abril, expandiéndose sólo un 5,4%, uno de sus avances más lentos de la década. De la misma forma, las ventas minoristas crecieron en abril a un ritmo anual de 7,2%, por debajo del 8,7% del mes previo, mientras que la inversión total se expandió un 5,5%, también por debajo de lo observado en los meses recientes. Además, dicha desaceleración se dio a pesar de las buenas cifras de la inversión inmobiliaria y del mayor gasto en infraestructura. Al conjunto de datos anteriores se sumó la caída anual de 16,4% en la venta de vehículos durante el mes de mayo, completando con ello 11 meses consecutivos de caída y dando cuenta de la cifra histórica más negativa.

Cabe tener presente que los datos de actividad comentados no reflejan el impacto de la reciente escalada en las tarifas. A nuestro juicio, las autoridades continuaran implementando medidas de apoyo al crecimiento (fiscal y monetaria), mientras que sus perspectivas son ahora especialmente sensibles a la magnitud de las tensiones comerciales y al logro de un entendimiento con EE.UU.

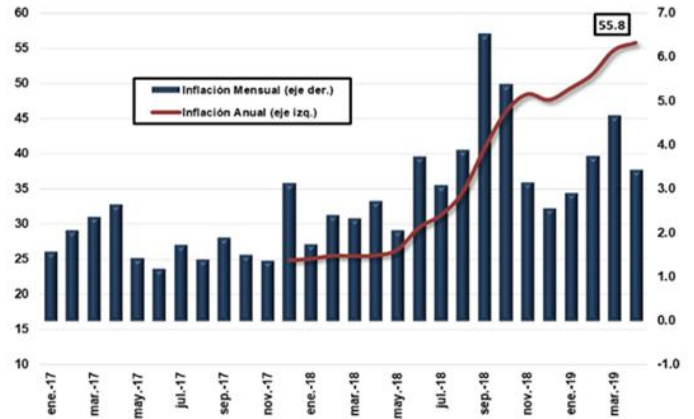
ARGENTINA: La actividad volvió a contraerse con fuerza a fines del primer trimestre.

El Estimado Mensual de Actividad Económica (EMAE), proxy mensual del PIB, registró en marzo una contracción mensual de 1,3%, más que revirtiendo las moderadas alzas de los tres meses previos. Con ello, la tasa de variación anual llegó a un preocupante -6,8%, confirmando así la profunda recesión en que se encuentra la economía argentina. En tanto, en mayo, a pesar de situarse por sobre lo esperado, las caída en la industria (-8,8% a/a) y en el sector construcción (-7,5% a/a) fueron relevantes. A nuestro juicio, el sesgo fuertemente restrictivo de la política monetaria y fiscal, la creciente incertidumbre política y un entorno externo más turbulento, hace pensar que las perspectivas económicas y financieras no son para nada auspiciosas.

Gráfico N° 9: Actividad Agregada
(Variación anual)



Gráfico N° 10: Inflación



Aún cuando la inflación de abril fue algo menor a la esperada, la situación se sigue viendo compleja.

La variación mensual del IPC llegó a un 3,44% durante el mes de abril, casi medio punto porcentual por debajo de lo esperado por el mercado. En tanto, la medida subyacente registró en similar período un alza mensual de 3,77%. El componente de precios regulados aumentó un 3,3%, mientras que los precios estacionales avanzaron sólo un 1,61%. Con los resultados puntuales de abril, la tasa de inflación anual llegó a un 55,8% en su medida agregada, mientras que la tasa de inflación anual subyacente llegó a un 58%. A nuestro juicio, si bien la menor alza de precios en abril da un respiro al gobierno, la situación inflacionaria sigue siendo compleja, considerando la persistencia inflacionaria y el alza en el tipo de cambio. Frente a ello, probablemente el Banco Central mantendrá por un tiempo prolongado su postura fuertemente restrictiva.

En este contexto, la incertidumbre política sigue siendo elevada y los flujos estarán determinados por la probabilidad de reelección de Macri, la cual cada vez se ve más baja.

La elevada inflación, la violenta contracción del consumo privado y las bajas expectativas de una recuperación en la actividad, han reducido drásticamente la probabilidad de la reelección de Macri, con el consiguiente impacto sobre el tipo de cambio y el riesgo país. Ello, además, en un contexto en que las últimas encuestas, tras el anuncio de la fórmula Fernández – Fernández, le dan a esta dupla una ventaja de aproximadamente 10pts sobre Macri. Frente a ello, Macri anunció una serie de medidas de política, con el fin de llegar mejor posicionado a la elección de octubre. En particular, el gobierno anunció un acuerdo para congelar los precios de 64 alimentos, frenar después de tres años las alzas en servicios como la electricidad y el transporte, además de reforzar varios planes sociales. A nuestro juicio, las medidas dan cuenta de un preocupante retroceso, con un efecto negativo sobre las cuentas fiscales, señales económicas confusas y con impacto reactivador extremadamente limitado.

A ello se sumó la propuesta propuso de un acuerdo de estabilidad sobre la base de 10 puntos básicos, buscando

un acuerdo político con la oposición. Finalmente, el Banco Central recibió la autorización del FMI para vender dólares en la zona de no intervención y autorizó una venta de US\$250 millones en el techo de la banda (previamente US\$150 millones). En concreto, la banda cambiaria fue reemplazada por un régimen de intervención con el fin de evitar grandes fluctuaciones de la paridad. Sin embargo, es interesante que, al menos por ahora, el Banco Central no está emitiendo moneda para compensar el retiro de pesos resultante de la venta de dólares. Ello, tiene como contraparte una acentuación de la postura restrictiva de la política monetaria. Reflejo de ello, el crédito se ha desplomado. Lo anterior, sumado al sesgo contractivo de la política fiscal, hace pensar que es improbable una recuperación de la actividad en el futuro cercano.

El débil desempeño de la actividad durante el primer trimestre fue consecuencia de una desaceleración de la inversión (en su componente de maquinaria y equipos), una contracción de las exportaciones (debido al menor envío de productos mineros) y un crecimiento algo más lento del consumo privado. Respecto a esto último, es interesante notar que la contracción del gasto privado en bienes durables fue en buena medida compensada por el aumento en el gasto en servicios.

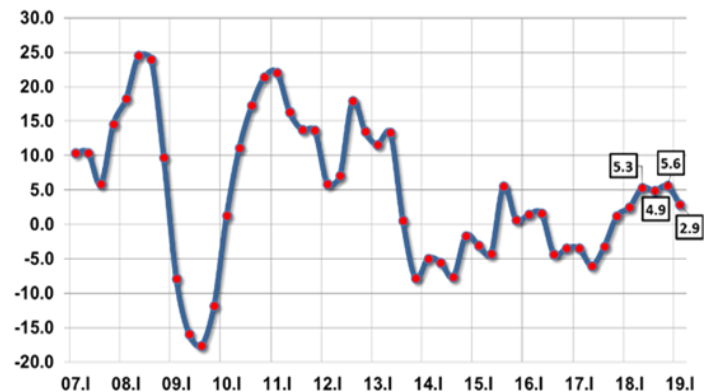
ECONOMÍA CHILENA

La actividad local tuvo un decepcionante desempeño al inicio de 2019.

El reporte de cuenta nacionales correspondiente a los primeros tres meses de 2019 reveló que la actividad agregada registró en los primeros tres meses del año un crecimiento anual de sólo un 1,6%, cifra que, además de resultar inferior a la esperada, es la más baja desde el 2T17.



Gráfico N° 12: Inversión
(Tasa de variación anual)



A nivel sectorial, si bien la mayor parte de las actividades presentaron cifras positivas, notamos la contracción de las actividades minera y agropecuaria-silvícola, consecuencia de shocks climáticos adversos. En tanto, destacamos en el período el mayor dinamismo de las actividades de servicios, en especial empresariales, financieros y personales.

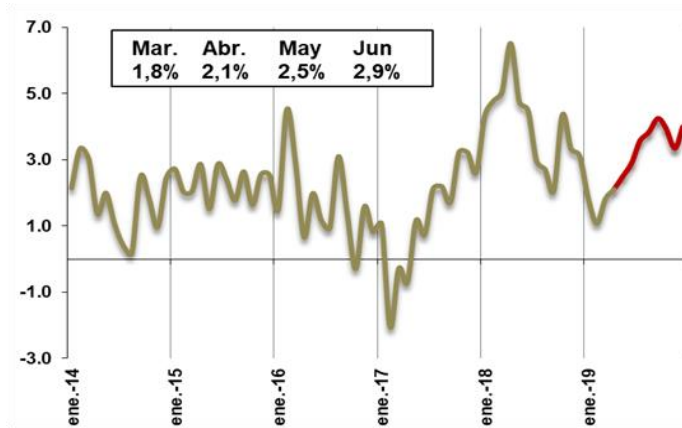
La expansión de la economía durante abril fue menor a la esperada, confirmando así el lento inicio de año.

En abril, el IMACEC registró un crecimiento anual de 2,1%, por debajo de nuestra proyección y la del mercado. Ello fue consecuencia de una expansión de 1,9% en el componente minero (nuestra estimación era de un 4,1%) y un 2,1% en

el no minero (nuestra estimación era de un 2,2%). En términos mensuales, el IMACEC corregido por factores estacionales y días hábiles registró un alza mensual de 0,3%, luego del avance de 0,7% el mes previo. A partir de ello, esperamos para los meses venideros una aceleración en la velocidad de crecimiento de la economía, medida a partir de la variación trimestral anualizada.

El débil inicio de año, sumado a un entorno externo más incierto (con la consiguiente caída en el precio del cobre) y a la creciente incertidumbre política respecto a las reformas estructurales locales, nos ha llevado a revisar a la baja nuestra proyección de crecimiento para el año completo, desde un 3,4% a un 3,0%, mientras que en lo inmediato esperamos alzas de 2,5% en mayo y 2,9% en junio.

Gráfico N° 13: IMACEC
(Tasa de variación anual)

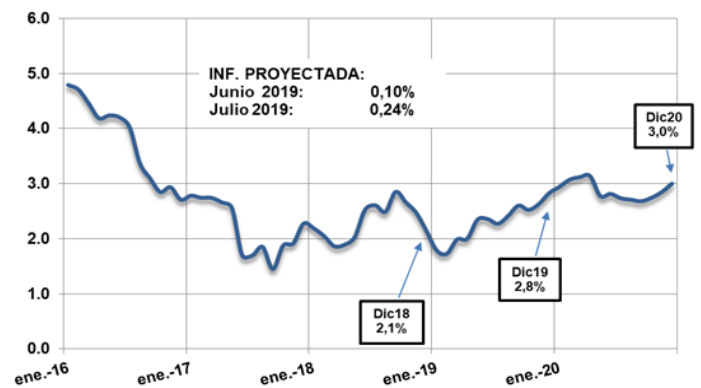


A pesar del fuerte aumento de la inflación en mayo, la situación inflacionaria aún se aprecia benigna.

En materia de precios, la variación mensual del IPC llegó a un 0,6% en mayo, muy por sobre nuestra proyección y la del mercado. Si bien la principal fuente de dicha alza provino de los componentes de Electricidad y Gasolina, se apreció también una incidencia relevante de los precios más sensibles al tipo de cambio. A pesar de dicho

aumento, la inflación anual del IPC llegó a un 2,3%, mientras que la correspondiente al IPCSAE se situó en un 2,0%, valores que siguen dando cuenta de un panorama benigno en materia inflacionaria. A partir de la información reciente, estimamos inflaciones mensuales de 0,10% y 0,24%, para los meses de junio y julio, mientras estimamos una inflación anual de 2,8% a fines de 2019.

Gráfico N° 14: Inflación Anual



En este contexto, el Banco Central (BCCh) decretó un agresivo recorte de la tasa de política monetaria, sorprendiendo a todo el mercado.

En su reunión del viernes 7 de julio, el Consejo del BCCh decidió recortar en 25pb la tasa de política monetaria, dejándola en un 2,5%. Esta medida sorprendió ampliamente al mercado, que casi en su totalidad esperaba una mantención. En el comunicado adjunto a la decisión, el BCCh indicó que la recuperación de la economía no ha sido suficiente para cerrar la brecha de actividad e impulsar la inflación, acotando que, debido a ello, estimó necesario recalibrar el impulso monetario. No obstante este cambio en la TPM, el BCCh indicó que ello será suficiente para asegurar la convergencia de la inflación a la meta en el horizonte de política, sugiriendo que esta baja habría sido inusual y que no esperan nuevos recortes. De hecho, el BCCh insinuó que el próximo año se iniciaría el ciclo de alzas de la tasa rectora. En todo caso, la decisión

sorpresiva del BCCh gatilló caídas relevantes en las tasas de interés de mercado.

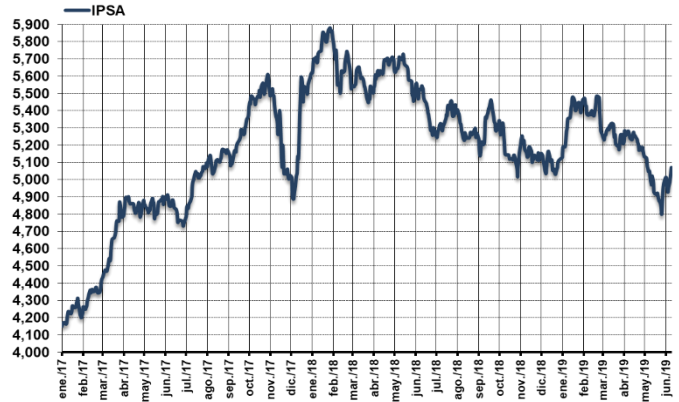
MERCADOS FINANCIEROS

Luego del fuerte retroceso de mayo, el mercado accionario local recuperó parte de lo perdido durante junio.

La mayor turbulencia a escala global, gatillada por la acentuación de las tensiones comerciales entre China y EE.UU., tuvo impactos en el mercado accionario local. Así, el IPSA, principal referencial del mercado bursátil local, acumuló una caída cercana al 4,0% durante el mes de mayo, cerrando levemente por debajo de los 5.000pts. Sin embargo, la recuperación de los mercados financieros globales durante la primera parte de junio, gatilló un repunte en el IPSA, luego del, a nuestro juicio, sobre castigo de mayo. Así, el IPSA repuntó cerca de un 2,0% en las primeras dos semanas de junio.

Hacia delante, advirtiendo la mayor incertidumbre a escala global, seguimos pensando en una tendencia alcista. Ello se basa en nuestra visión respecto a que las recientes tensiones comerciales irán mitigándose, que las negociaciones comerciales se reanudarán y que dentro de los próximos meses se alcanzará un acuerdo entre China y EE.UU. Ello, pensamos, tendrá un impacto positivo en los mercados, lo que quedará reflejando en una recuperación del IPSA. Adicionalmente, otra fuente alcista vendrá de la recuperación en la velocidad de crecimiento de la economía que prevemos para la segunda mitad del año, aunque con menos fuerza de lo anticipado.

Gráfico N° 15: Mercado Accionario Local



Las tasas de interés experimentaron violentas caídas en las últimas semanas.

Las tasas de interés de los instrumentos de deuda emitidos por el BCCh experimentaron caídas relevantes en las últimas semanas. Ello fue consecuencia del retroceso generalizado en las tasas de interés internacionales, resultante de la mayor turbulencia en los mercados financieros internacionales, la consiguiente búsqueda de seguridad y la reacción más expansiva de los principales bancos centrales. A ello se sumó la inesperada decisión del BCCh de recortar agresivamente la tasa de política monetaria. En todo caso, estimamos que la caída fue excesiva. De hecho, estimamos que para validar los niveles actuales de tasas, se requiere un nuevo recorte en la tasa rectora, escenario que sería sólo posible ante un deterioro del entorno local y/o de las condiciones externas.

Gráfico N° 16: Tasas de Interés Reales

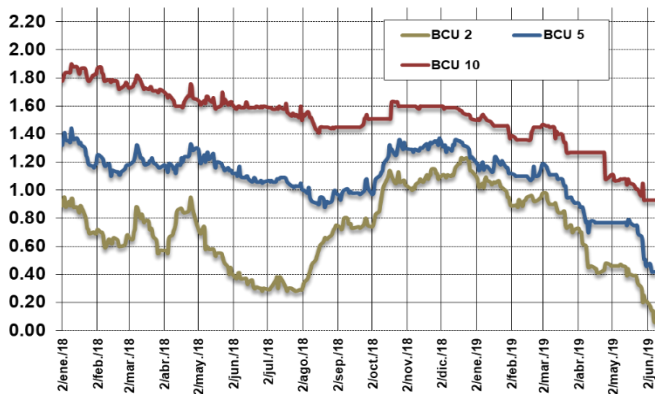
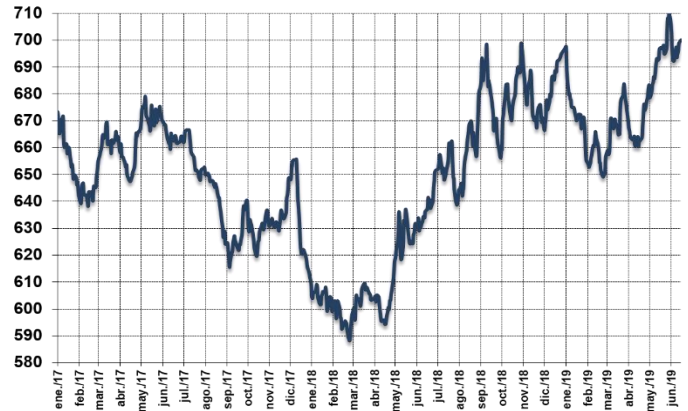


Gráfico N° 17: Tipo de Cambio Local



Grandes fluctuaciones de la paridad local durante las últimas semanas.

La paridad local bordeó los \$710 al cierre de mayo, un alza cercana a \$34 respecto al valor de cierre del mes de abril. Dicha escalada fue consecuencia de la turbulencia en los mercados financieros internacionales, el fortalecimiento del dólar a escala global, la caída en el precio del cobre y la reducción en el diferencial de tasas de interés. Sin embargo, la reversión de varios sus determinantes en la primera parte de junio provocó una caída en la paridad local, llevándola a los \$692 al cierre del presente informe, cerca de \$16 por debajo del valor de cierre del mes de mayo.

A partir de los eventos recientes, hemos revisado al alza nuestra estimación para el tipo de cambio promedio año, desde \$660 a \$680. Sin embargo, advertimos que los escenarios que enfrentamos son dicotómicos, en el sentido que si las tensiones comerciales continúan o se agravan, la paridad local se mantendría en los niveles actuales o incluso podría continuar aumentando. En contraste, si se logra un entendimiento entre EE.UU. – China y/o se reinician las negociaciones, pensamos el tipo de cambio experimentaría una importante caída a niveles de \$670. En todo caso, en lo inmediato, esperamos que el tipo de cambio permanecerá en torno a los \$690.