



VISIÓN DE MERCADO

Actividad

Diciembre se inició con la publicación de un IMACEC (correspondiente a octubre) de 2,9%, cifra levemente por debajo de las expectativas de mercado, que se ubicaban en torno al 3,1%. En todo caso, dicha cifra se convirtió en el mejor registro desde agosto del 2016.

Al cierre de diciembre, el INE publicó cifras sectoriales de actividad de noviembre. El índice de producción minera se expandió 4,2%, impulsado por un alza en la producción de cobre (4,8%), que responde fundamentalmente a los mayores precios vigentes. Por su lado, la producción manufacturera se expandió a una tasa de 1,9%, el tercer mejor registro en los últimos 15 meses. Las noticias negativas llegaron desde el sector de Energía, Gas y Agua, que se contrajo 3,5% ante una particular reducción de 35% en la distribución de gas natural por cañería. Con todo, el dato efectivo de IMACEC de noviembre, publicado en los primeros días de enero por el Banco Central, registró una expansión de 3,2%, sorprendiendo a un mercado que estimaba sería cercano al 2,5%. Al interior de las cifras entregadas por el Banco Central, se registra una expansión del IMACEC minero de 2,9%, mientras que el IMACEC no minero fue el que sorprendió fuertemente al alza, al expandirse 3,2%, el mejor registro desde febrero de 2016.

Con estas cifras y el dato de IMACEC de 2,9% de octubre, se empieza a configurar un escenario de expansión esperada para el último trimestre del año en torno al 3,0%, cifra que marcaría una dinámica más persistente de recuperación de la economía hacia el 2018.

El desempleo en el trimestre móvil finalizado en noviembre se redujo desde 6,7% a 6,5%, en línea con las expectativas del mercado. Continúan las dudas respecto de la calidad del empleo, una vez que persiste el alza en las cifras de empleo por cuenta propia.

Inflación

El mes de diciembre se inició con un registro de inflación para noviembre de 0,1%, cifra en línea con las estimaciones de mercado. Con esto, el IPC se incrementa 1,9% en 12 meses y acumula 2,1% en los 11 meses del año. Es importante indicar eso sí que la gran mayoría de las medidas subyacentes registraron leves bajas y solamente el IPC transables registró alza, de 0,2%. Con esto, el IPC se mantuvo en torno al piso del rango meta del Banco Central, de 2,0%.

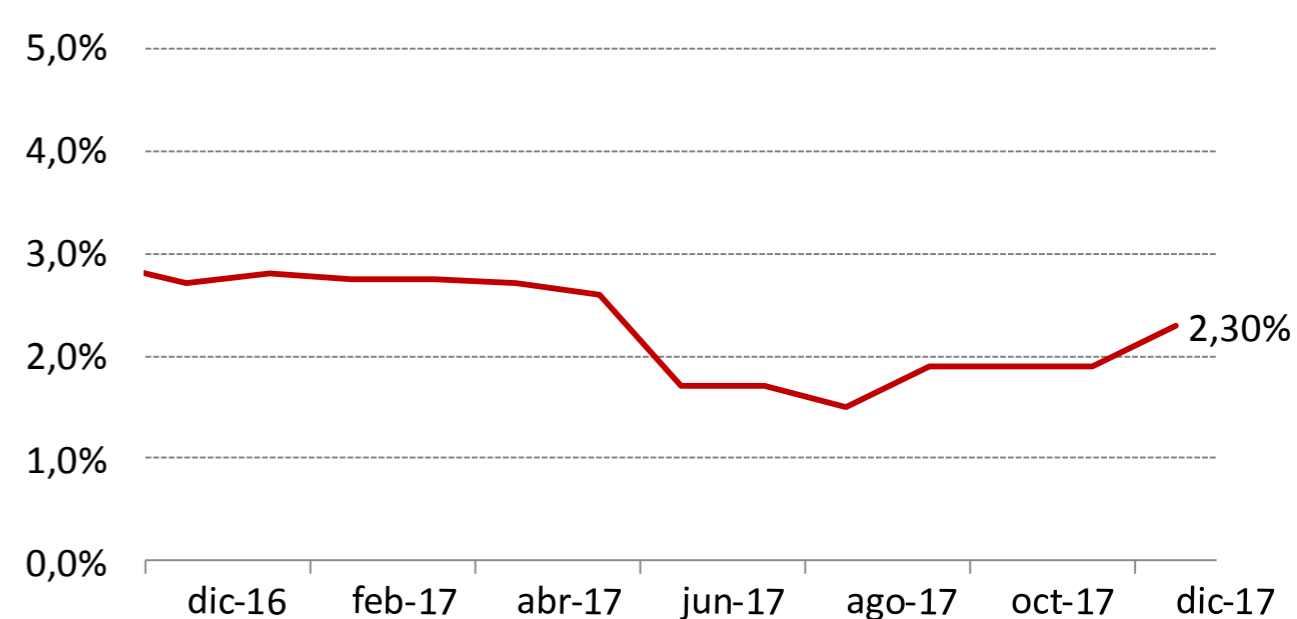
De forma muy estable, durante todo diciembre, el mercado estimó -prácticamente sin cambios-, que la inflación de dicho mes se ubicaría en la vecindad del 0,1%, cifra similar al promedio histórico para dicho mes%.

Finalmente, el IPC de diciembre registró un alza del 0,1%, cifra en línea con las expectativas. Así, el IPC cierra el año 2017 con un incremento de 2,3%. Los registros inflacionarios subyacentes fueron mayormente positivos, con la excepción de la inflación transable, que cayó 0,1%. La inflación sin alimentos ni energía se incrementó 0,2%, mientras que la inflación no transables se incrementó 0,4% y el IPCX subió 0,1%.

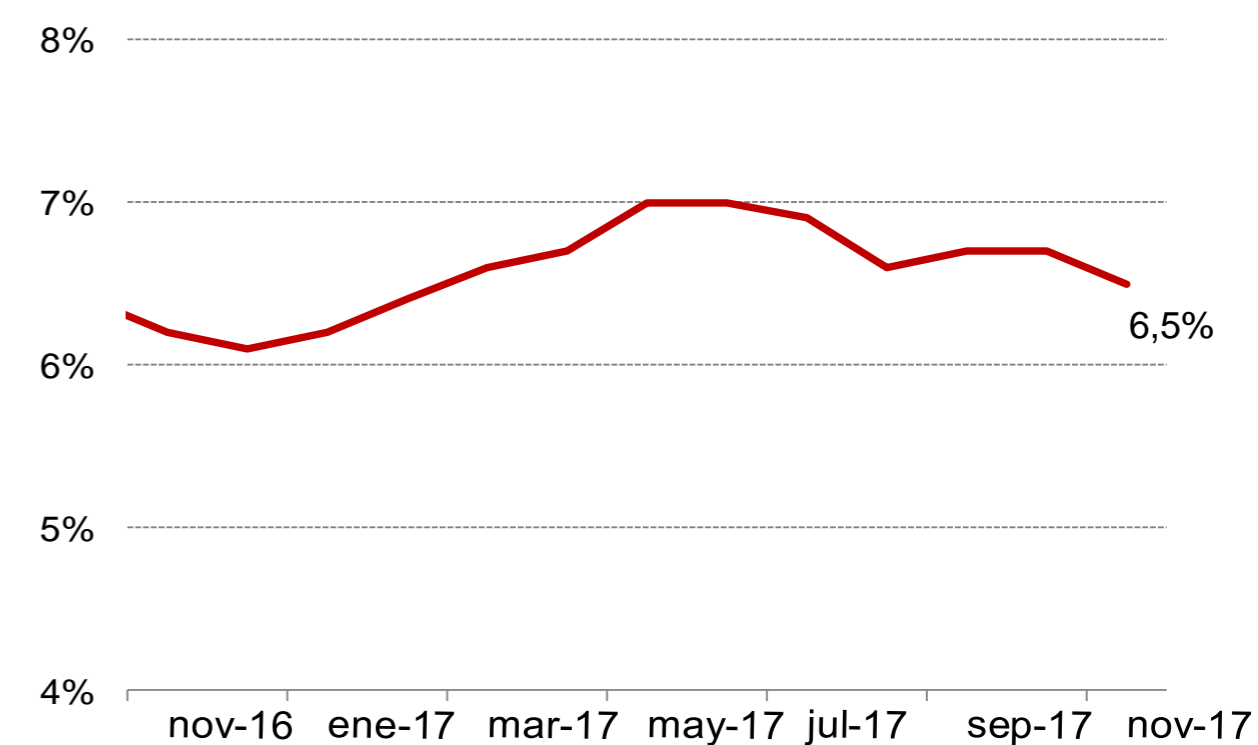
TPM

En su reunión de política monetaria del mes de diciembre el Banco Central mantuvo inalterada la tasa de interés, en 2,5% y además también mantuvo sin cambio el cauteloso sesgo *dovish* que había abierto desde hace dos meses atrás como reacción a la inesperada caída del IPC de septiembre. El banco indica que seguirá atento a la evolución de inflación y actividad para determinar si se requerirá o no ampliar el impulso monetario.

IPC CHILE (variación a 12 meses)



TASA DE DESEMPLEO



AGENDA CHILE ENERO 2018

Viernes 5	Imacec (noviembre)
Lunes 8	IPC (diciembre)
Miércoles 10	Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) Encuesta de Operadores Financieros 1ª quincena
Miércoles 24	IPP (diciembre 2017)
Miércoles 31	Empleo (OND 2017)
	Reunión de Política Monetaria BCCh

COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS

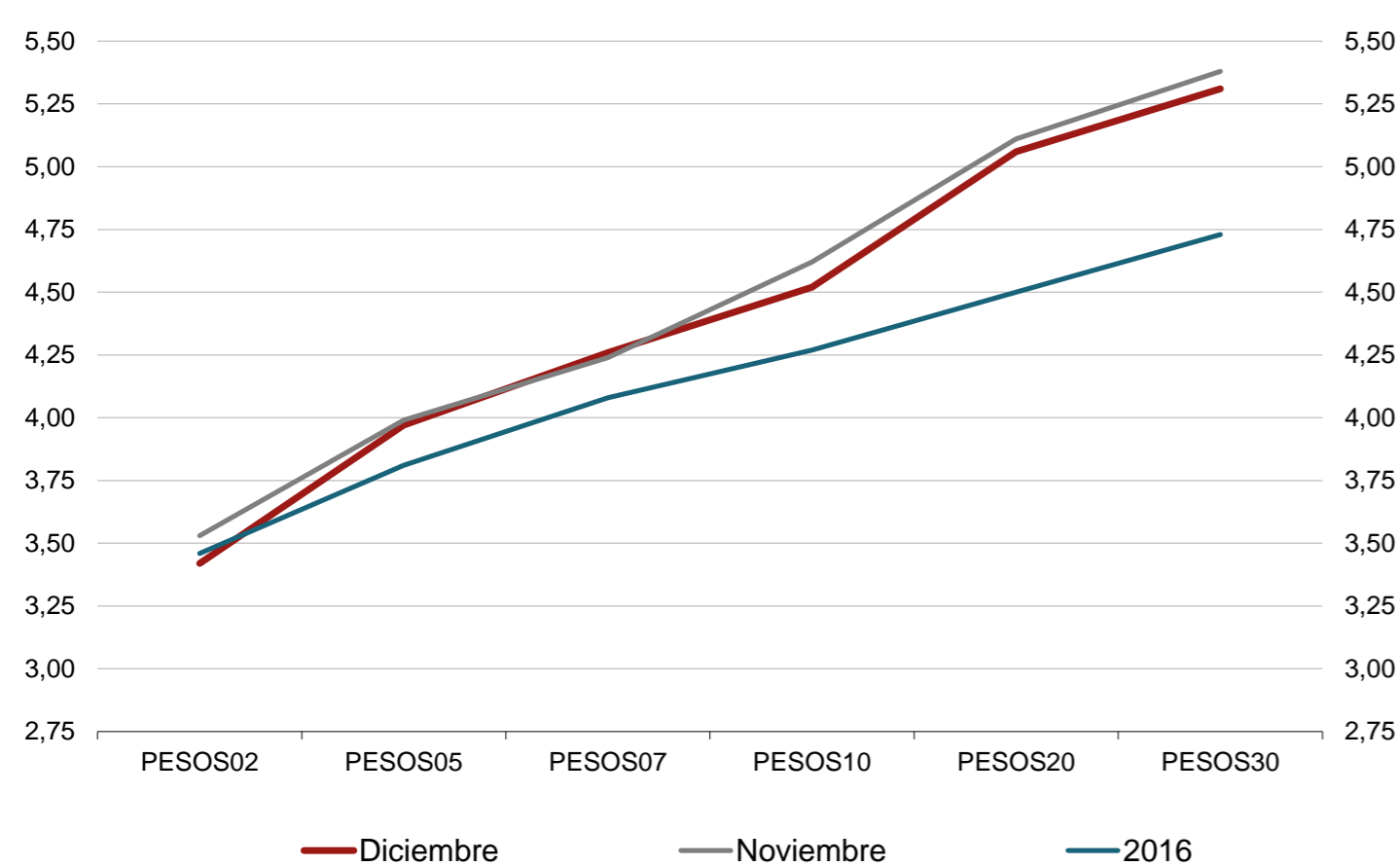
Tasas en pesos

En el entorno local, las tasas mostraron una dinámica bajista, luego de varias semanas de correcciones al alza. La tasa a 10 años plazo cerró el mes en niveles de 4,52%, anotando una caída mensual de 10 bps. El empinamiento (2Y v/s 10Y) se mantuvo relativamente estable, encontrándose en niveles altos en términos históricos. Lo anterior implica que el mercado estima aumentos de la TPM en el mediano plazo que son coherentes con un escenario de crecimiento en el largo plazo por encima del 3%.

Los Tesoros estadounidenses de 10 años anotaron un alza durante diciembre, sin embargo se mantiene la incertidumbre sobre la velocidad del alza de tasas por parte de la FED, dados los datos de crecimiento para la economía de Estados Unidos durante el 2018.

El mercado de swaps y depósitos está incorporando que la tasa de interés (TPM) se mantendrá en 2,5% por un periodo prolongado, sin embargo, no se descarta que el Banco Central decrete alguna baja adicional en caso de existir registros inflacionarios por debajo de lo esperado, prolongando la convergencia de la inflación al centro del rango meta.

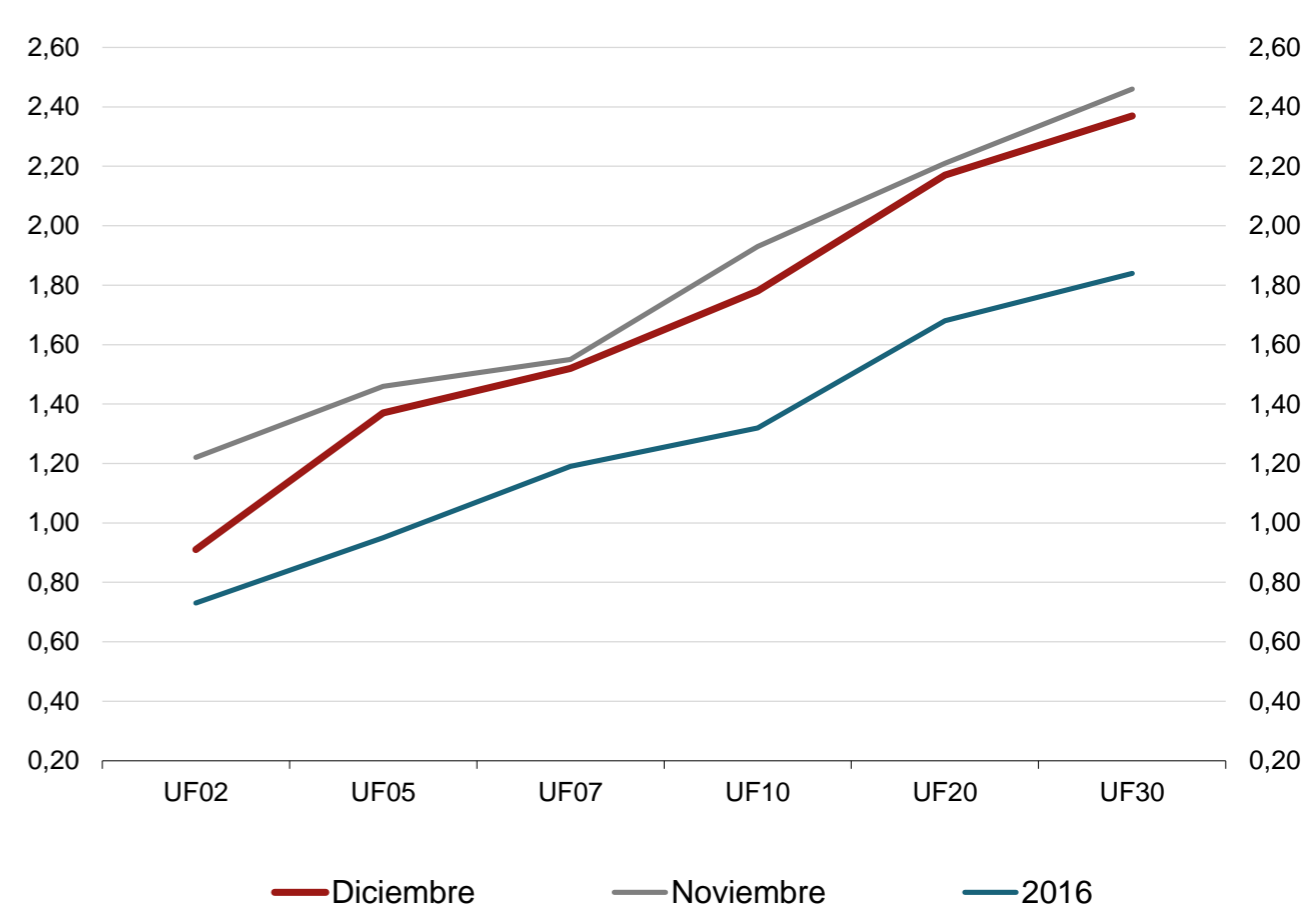
El precio del cobre en niveles en torno a USD 3,0/libra, tendrá un impacto relevante de cara al crecimiento del 2018.



Tasas en UF

Las compensaciones inflacionarias a 2 y 5 años se sitúan en niveles en torno a 2,50%. Consideramos que éstas siguen siendo bajas frente al objetivo de inflación del Banco Central, que se sitúa en 3,0%. Por lo anterior y teniendo en cuenta el empinamiento de la curva de UF, consideramos que existe valor al comprar las compensaciones inflacionarias.

La inflación tiene como riesgo fundamental a la baja el hecho de que niveles del precio del cobre por encima de USD 3,0/libra generan presión adicional a la apreciación del Peso Chileno. Sin embargo parte de este efecto podría ser compensado con una mejor dinámica de crecimiento de la economía.



Tasas del mercado de deuda

	29/12/2017	30/11/2017	Var. Mes (pb)	Var. Año (pb)	2016
BCP-02	3,42	3,53	-11	-12	3,46
BCP-05	3,97	3,99	-2	-1	3,81
BCP-07	4,26	4,24	2	5	4,08
BCP-10	4,52	4,62	-10	20	4,27
BCU-02	0,91	1,22	-31	43	0,73
BCU-05	1,37	1,46	-9	31	0,95
BCU-07	1,52	1,55	-3	30	1,19
BCU-10	1,78	1,93	-15	39	1,32
BCU-20	2,17	2,21	-4	44	1,68
BCU-30	2,37	2,46	-9	51	1,84

ESTRATEGIA DEUDA MEDIANO PLAZO

Duración: (=) Mantener sobre exposición a la Duración en UF

Mantenemos nuestra recomendación a “mantener exposición” a la duración en UF. Consideramos que los niveles son atractivos. Los niveles de tasas actuales ya incorporan los escenarios de TPM de corto y mediano plazo y actividad que son consistentes con nuestros escenarios.

La curva en pesos, de acuerdo a nuestras estimaciones, no ofrece un retorno relativo atractivo en plazos inferiores a 5 años.

Moneda (UF): (=) Mantener sobre exposición a la UF

Continuamos nuestra recomendación a “mantener exposición”. Compensaciones inflacionarias cercanas al 2,5% a 2 y 5 años plazo siguen siendo una alternativa de inversión razonable, en especial si se tiene en cuenta que la curva en Pesos tiene muy poco valor remanente, en especial en la parte corta de la curva.

Spread: (=) Mantener exposición neutral

Continuamos nuestra recomendación a “Mantener exposición neutral”. Las duraciones de 3 años en adelante tienen una TIR en UF absoluta que es atractiva en relación a lo observado durante el año corrido. Sin embargo, el mercado de bonos corporativos y bancarios sigue muy seco debido a la falta de emisiones por lo que la presión de demanda se ha mantenido en el margen respecto del mes pasado. Mientras que las condiciones de oferta y demanda de este tipo de activos se mantengan en los volúmenes vistos en los últimos meses, consideramos no tomar riesgo en un mercado cada vez más ilíquido.

Resumen Estrategia



Fuente: Equipo de Deuda de Santander Asset Management Chile.

La información que contiene este documento procede de fuentes que consideramos fiables, no garantizamos la corrección ni la integridad de su contenido y su inclusión no constituye ni representación ni garantía de su exactitud, y los inversionistas deben tener en cuenta que esa información puede ser incompleta o condensada. Todas las opiniones expresadas pueden ser cambiadas sin previo aviso. El lector asume toda la responsabilidad por las consecuencias de confiar en el contenido de este documento (o por cualquier omisión en su contenido). Este documento se ha entregado solamente con carácter informativo y no constituye un prospecto, o una oferta de venta o una solicitud de compra o venta de un valor, o de un fondo de inversión o de un interés en un producto de inversión.

Ninguna información contenida en este documento debe considerarse como un seguro o garantía del rendimiento futuro de la cuenta. Los inversionistas deben ser conscientes de que una inversión en esta cuenta conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida de capital según las condiciones prevalecientes en el mercado y otros factores. Los inversionistas deben ser conscientes de que una inversión en la cuenta no constituye una obligación ni tampoco conlleva garantía de Santander Asset Management Administradora General de Fondos S.A. ni de cualquier entidad o miembro del Grupo Santander. Las inversiones de la cuenta tampoco están aseguradas o garantizadas por ningún gobierno o entidad gubernamental o privada alguna. El inversionista debe considerar si los productos de inversión son adecuados a su cuenta teniendo en mente factores tales como los objetivos de su inversión y su tolerancia al riesgo entre otros.