



VISIÓN DE MERCADO

Actividad

La economía sigue mostrando leves señales de aceleración, generadas principalmente por la baja base de comparación respecto de los últimos meses del año 2016, pero también mostrando leve impacto adicional ante la recuperación persistente del precio del cobre. Enero se inició con la publicación del Imacec de noviembre que registró una expansión de 3,2%, impactado positivamente por la aceleración del Imacec no minero, que creció también 3,2%, pero además por una actividad minera, que se expandió 2,9%. Estas cifras superaron las expectativas del mercado, que se ubicaban más cerca del 2,5%.

Al cierre de enero, el INE publicó cifras sectoriales de actividad del mes de diciembre. El Índice de Producción Minera se expandió 4,2%, pero la producción manufacturera materializó una inesperada caída de 3,4%. El sector de Energía, Gas y Agua se contrajo 0,7%, mientras que las ventas del comercio minorista crecieron 4,8%. Con todo, el dato efectivo de Imacec de diciembre, publicado en los primeros días de febrero por el Banco Central de Chile (BCCh), registró una expansión de 2,6%, cifra levemente por encima de lo esperado por el mercado. Al interior de las cifras entregadas por el BCCh, se registra un incremento del Imacec minero, de 3,8%, mientras que el Imacec no minero se expandió 2,5%. Así, se estima que la economía habría crecido 2,9% en el cuarto trimestre y 1,6% en todo el ejercicio 2017, cifra que –insistimos– marcaría el inicio de una dinámica más persistente de recuperación de la economía hacia el 2018.

El desempleo en el trimestre móvil finalizado en diciembre se redujo desde 6,5% a 6,4%, cifra en línea con las expectativas de mercado. A pesar de que la tasa se mantiene relativamente baja, al interior de las cifras sigue reflejándose debilidad en la calidad de los empleos generados.

Inflación

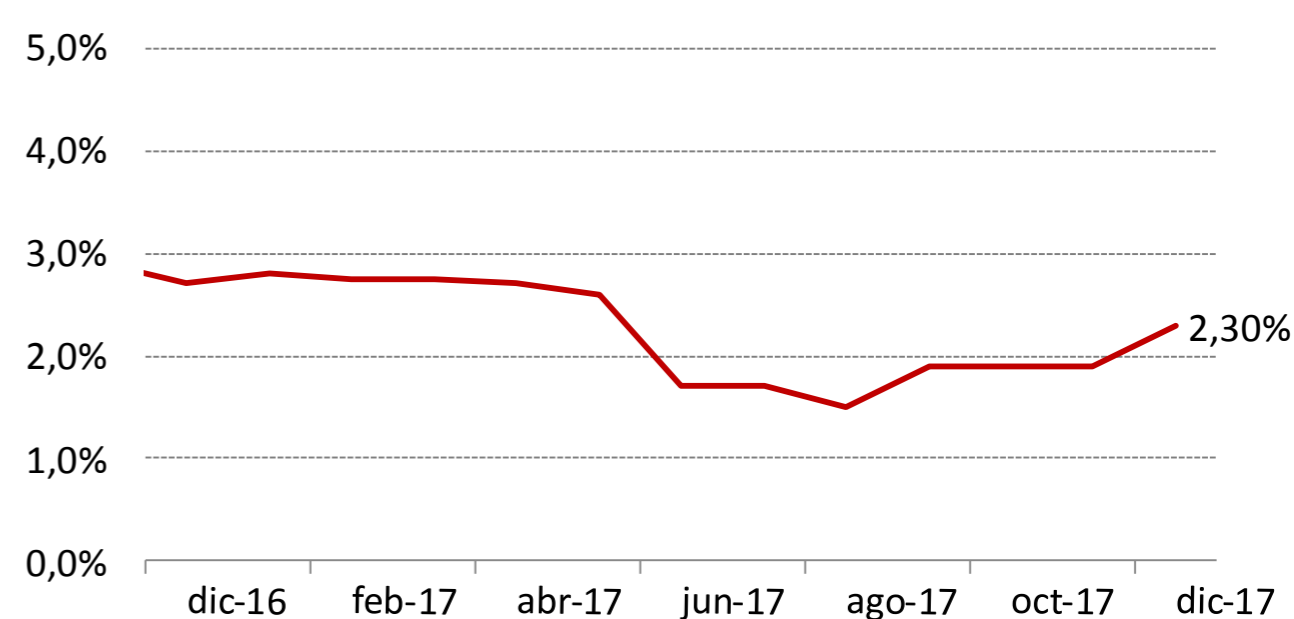
Enero se inició con un registro de inflación para diciembre de 0,1%, cifra en línea con las estimaciones del mercado. Con esto, el IPC cerró el año 2017 en 2,3%. Es importante indicar que la gran mayoría de las medidas subyacentes fueron positivas, con la excepción de la inflación transable, que cayó 0,1%. La inflación sin alimentos ni energía se incrementó 0,2%, mientras que la inflación no transables creció en 0,4% y el IPCX subió 0,1%.

Las estimaciones de inflación para enero se iniciaron más cerca del 0,1%, pero conforme transcurrió el mes, el mercado fue reconociendo un riesgo al alza. Así, al cierre de mes, las estimaciones se distribuían entre 0,2% y 0,3%. Esta estimación al alza se materializó incluso en un escenario de apreciación adicional del tipo de cambio.

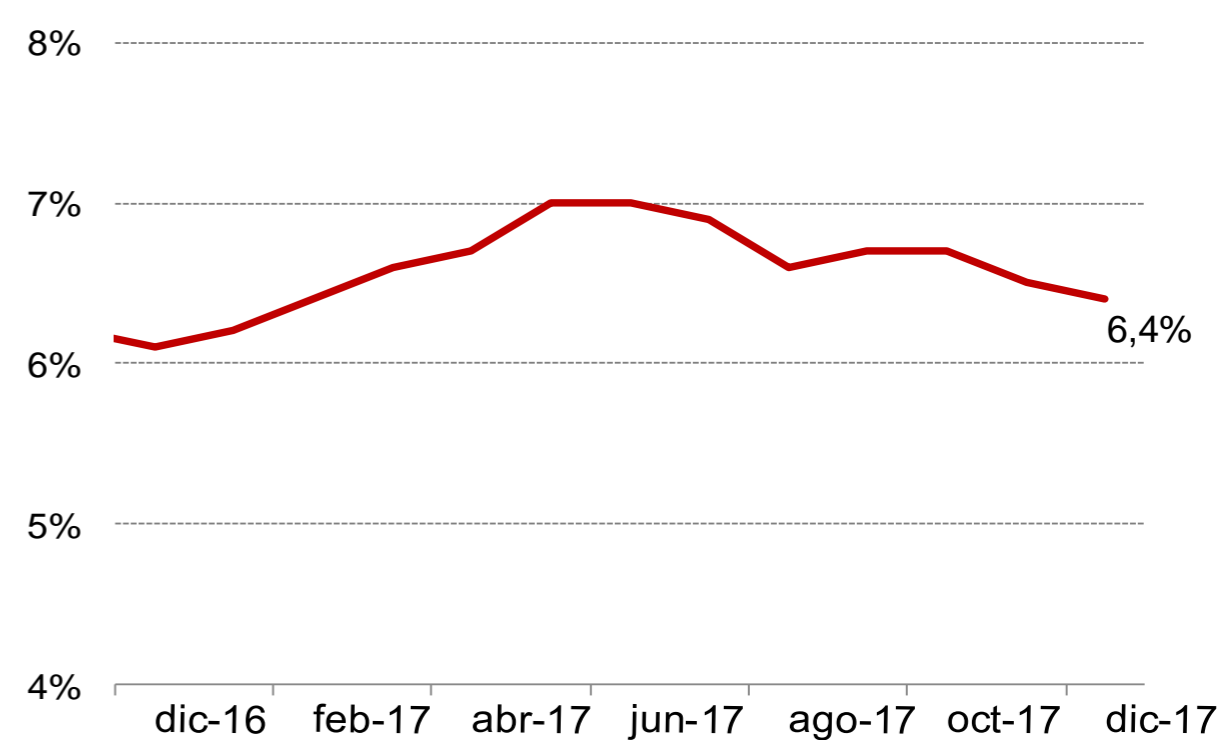
TPM

Cabe indicar que el Banco Central cambió su calendarización de reuniones de política monetaria a partir de este 2018, las que tienen fundamentalmente modificaciones en periodicidad. A partir de este año, entonces, serán solamente ocho las reuniones que sostendrá el Consejo del BCCh, por lo que ya no habrá encuentros mensualmente. Así, la primera reunión se materializó el 1 de febrero, fecha en la que se decidió mantener inalterada, en 2,5%, la tasa de interés de política monetaria. Además también se insinúa que la TPM se mantendrá inalterada por largo tiempo. El BCCh 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 FEBRERO 2018

Jueves 1	Reunión Política Monetaria de Enero 2018
Lunes 5	Imacec (diciembre 2017)
Jueves 8	Índice de Precios al Consumidor (IPC)
Lunes 12	Encuesta de Expectativas Económicas (EEE)
Miércoles 14	Encuesta de Operadores Financieros 1ª quincena
Viernes 23	IPP (enero 2017)
Miércoles 28	Empleo (NDE 2017)

COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS

Tasas en pesos

En el entorno local, las tasas referenciales a 10 años continuaron en similares niveles a los vistos al cierre de diciembre (4,53%). 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 continuaron su senda al alza durante enero. 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. Los últimos datos económicos siguen mostrando la fortaleza de esa economía norteamericana, siendo este un escenario desfavorable para la renta fija internacional, con el correspondiente impacto en los mercados locales.

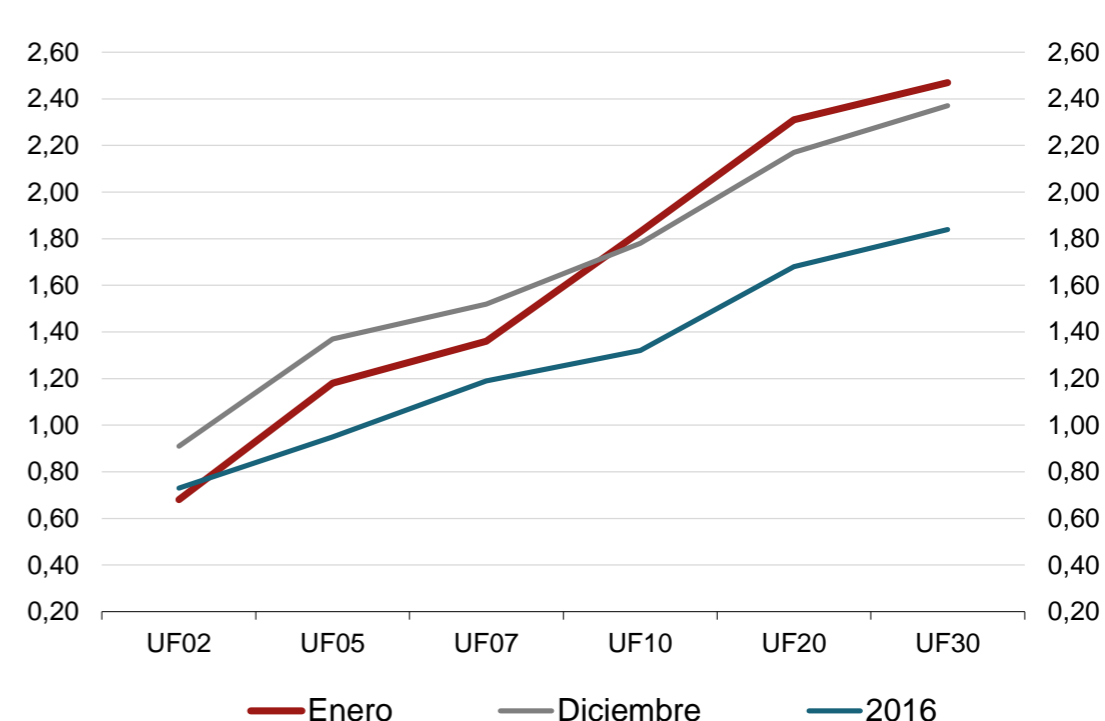
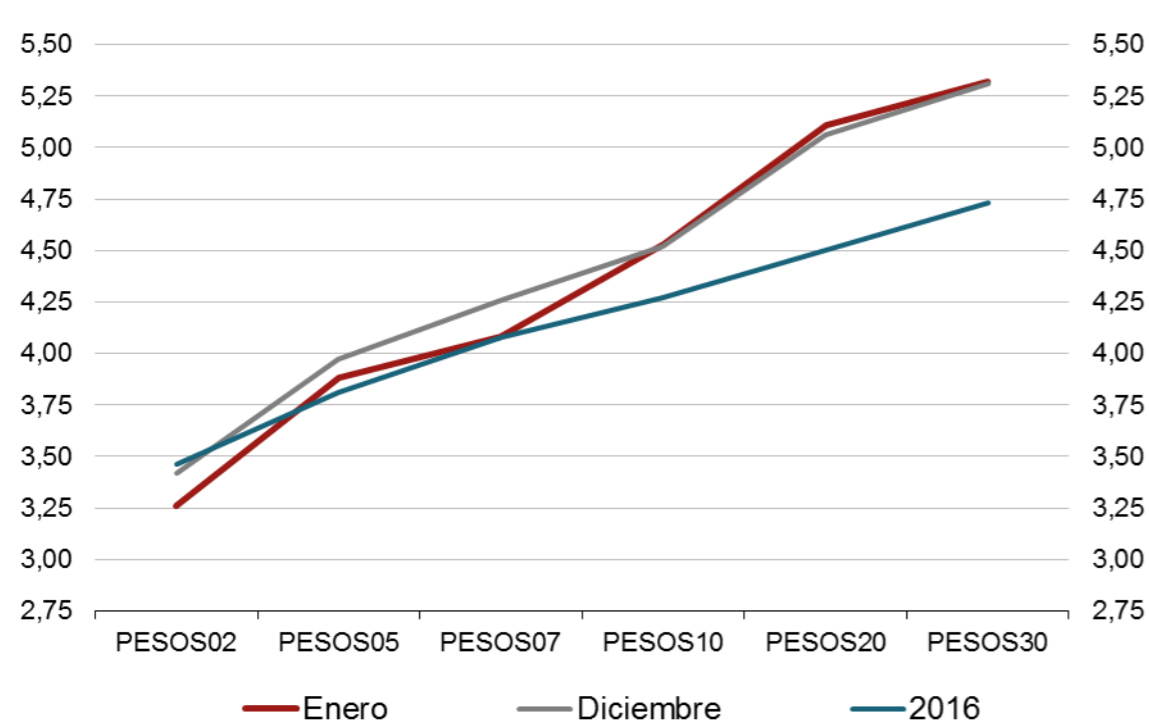
El mercado de swaps y depósitos está incorporando que la tasa de interés (TPM) se mantendrá en 2,5% por un período prolongado. El Banco Central ha minimizado la posibilidad de recortes adicionales de la TPM y estos solo podrían producirse en el caso de existir registros inflacionarios muy por debajo de lo esperado.

El precio del cobre en niveles en torno a USD 3,0-3,2 /libra, tendrá un impacto relevante de cara al crecimiento de 2018.

Tasas en UF

Las compensaciones inflacionarias a 2 y 5 años se ha mantenido 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 aún 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 internacional.



Tasas del mercado de deuda

	31/01/2017	29/12/2017	Var. Mes (pb)	Var. Año (pb)	2016
BCP-02	3,26	3,42	-16	-16	3,46
BCP-05	3,88	3,97	-9	-9	3,81
BCP-07	4,08	4,26	-18	-18	4,08
BCP-10	4,53	4,52	1	1	4,27
BCU-02	0,68	0,91	-23	-23	0,73
BCU-05	1,18	1,37	-19	-19	0,95
BCU-07	1,36	1,52	-16	-16	1,19
BCU-10	1,83	1,78	5	5	1,32
BCU-20	2,31	2,17	14	14	1,68
BCU-30	2,47	2,37	10	10	1,84

ESTRATEGIA DEUDA MEDIANO PLAZO

Duración: (=) Disminuir a neutral la duración

Cambiamos nuestra recomendación a “neutra exposición” a la duración. Consideramos que aunque los niveles son atractivos, la volatilidad de la renta fija internacional justifica disminuir el riesgo de los portafolios. Los niveles de tasas actuales ya incorporan los escenarios de TPM de corto y mediano plazo, y actividad que son consistentes con nuestros escenarios. Sin embargo, movimientos de desvalorización excesivos en las tasas pueden justificar aumentos en la duración del portafolio.

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, sobre todo, 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 con lo observado durante el 2017. 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 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. Es importante mencionar que durante este mes hemos visto spreads de deuda corporativa en niveles muy bajos en relación con los niveles promedio observados los últimos 3 años. Esta tendencia podría normalizarse únicamente si los emisores de bonos tienen una dinámica mucho más activa que la presentada los últimos años o existe un aumento general de los spreads corporativos a nivel mundial que estimule a los inversionistas institucionales a cambiar deuda local por internacional.

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.