



## VISIÓN DE MERCADO

### Actividad

El mes de enero se inició con la publicación del IMACEC de noviembre, de 3,1%. Posteriormente, hacia el cierre del mes se publicaron por parte del INE cifras sectoriales que hacían anticipar un IMACEC de diciembre levemente más débil. Las ventas del comercio minorista se expandieron 2,4%, la producción manufacturera lo hizo solamente 0,8%, mientras que la producción minera creció 1,3%. Con esto, a inicios de febrero el Banco Central publicó un IMACEC de diciembre que registró una expansión de 2,6%, donde el IMACEC no minero aumentó 2,8%, mientras que el minero lo hizo a una tasa de apenas 0,5%.

Con todo, el cuarto trimestre de año habría repuntado levemente respecto del crecimiento del 2,8% registrado en el tercer trimestre, materializando una expansión que habría sido cercana al 3,3%. De esta forma, el PIB para la totalidad del 2018 habría crecido 4,0%, cifra muy superior al 1,5% registrado en 2017.

Por su parte, los indicadores de empleo siguen mostrando algo de retraso respecto de la recuperación del ciclo económico. En todo caso, la tasa de desempleo empieza a descender, desde 6,8% en noviembre hasta 6,7%. El mix entre generación de empleo asalariado y el empleo por cuenta propia sigue mejorando.

### Inflación

El mes de enero se inició con la publicación de la inflación de diciembre, que registró un descenso de 0,1%. Con esto, dicho indicador en 12 meses siguió desacelerando, cerrando el 2018 en 2,6%.

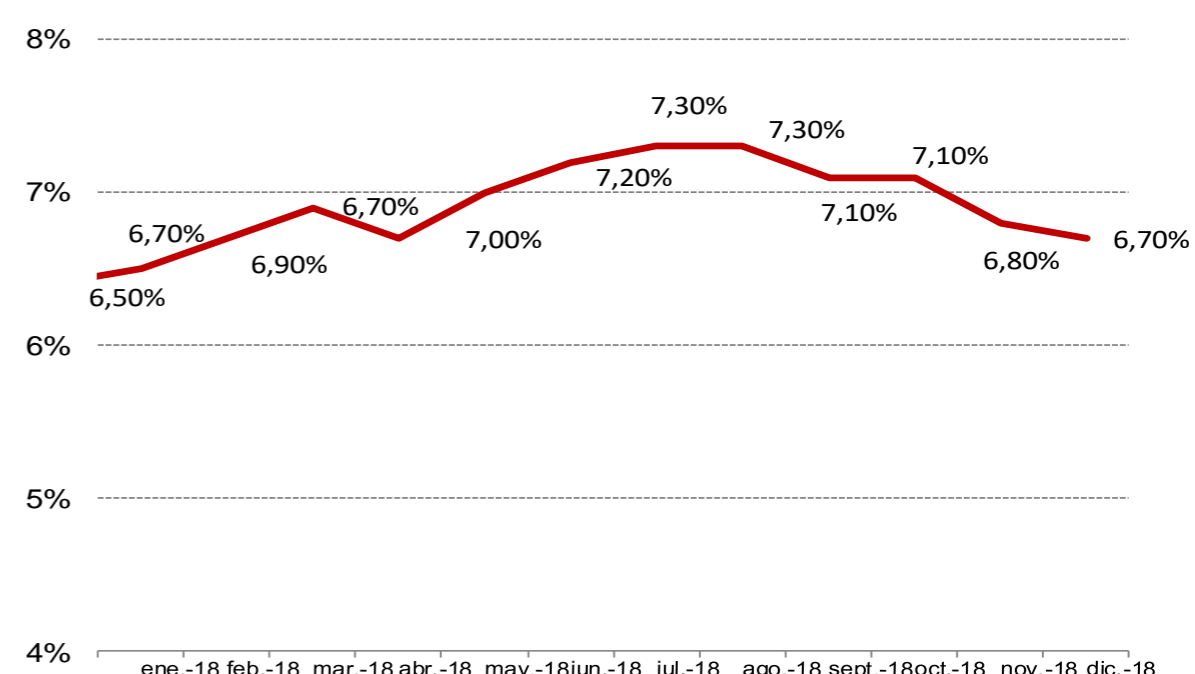
Respecto de la inflación esperada para el mes de enero, las estimaciones de mercado iniciaron el mes con rangos en torno al 0,1%, pero conforme avanzó el mes este rango se aproximó más al 0,2%.

Finalmente, el IPC de enero, publicado los primeros días de febrero, registró una variación de solamente 0,1%. Con ello, su variación en 12 meses se ubicó en 1,8%, cifra por debajo del piso (2,0%) del rango meta del Banco Central. La inflación subyacente (IPCSAE) cayó 0,4% en enero. Cabe indicar, que justo a partir de enero la inflación cambió de año base y por ende se modificaron algunas ponderaciones en su composición.

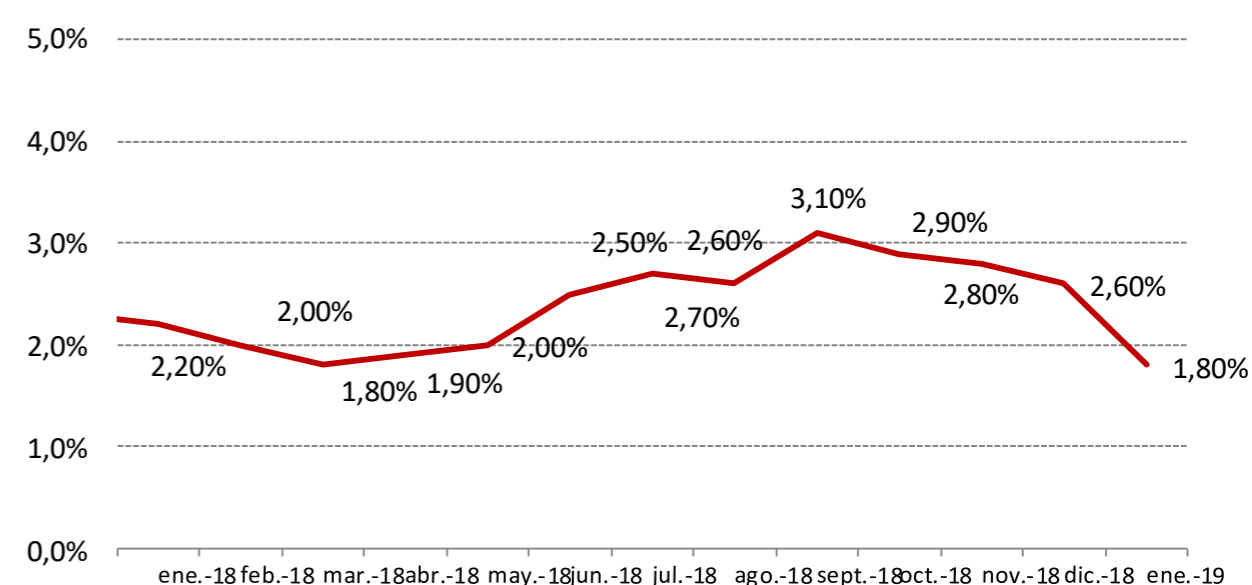
### TPM

Hacia el cierre del mes de enero el Banco Central realizó reunión de política monetaria y decidió materializar un alza de 25 pb en su tasa de interés (TPM), llevándola a 3,0%. La decisión tomada era ampliamente esperada por el mercado, luego de las señales entregadas en el Informe de Política Monetaria del mes de diciembre. En su comunicado de la reunión de cierre de mes el banco mantuvo su sesgo a la necesidad de seguir subiendo la TPM hacia los próximos meses, pero atendiendo a la evolución, tanto del entorno externo como el local. Así, el mercado empieza a estimar que el próximo movimiento no será sino hasta mediados de año. Las expectativas apuntan actualmente a que la TPM finalizaría el año en 3,5%.

### TASA DE DESEMPLEO



### IPC (variación a 12 meses)



## COMPORTAMIENTO DE TASAS

### Tasas en Pesos

Las tasas referenciales a 10 años, han continuado cayendo desde los máximos (4,64%) observados durante el mes de octubre de 2017, ubicándose al cierre de enero en 4,17%. El empinamiento (2Y vs 10Y) se mantuvo en 60pb, lo que indica que la curva de rendimientos ha bajado paralelamente. Los niveles actuales se encuentran por debajo de las tasas observadas en el 2018. Lo anterior implica que el mercado estima aumentos de la TPM en el mediano plazo que NO son coherentes con un escenario de crecimiento en el largo plazo por encima del 3% e inflación estable para los próximos años en alrededor del 3%. El mercado estaría descontando únicamente 2 alzas adicionales y una tasa terminal a 3 años alrededor de 3,5%. Esto es radicalmente diferente a lo planteado por el Banco Central en su último IPoM, donde estableció una tasa entre 4% y 4,25% para el primer trimestre de 2020. Por lo anterior es muy importante ver la reacción del Banco Central de Chile en el IPoM que se presentará en marzo, ante los cambios vistos por la FED en su última reunión, donde bajaron el pronóstico de aumento de tasas de Fed Funds para el 2019.

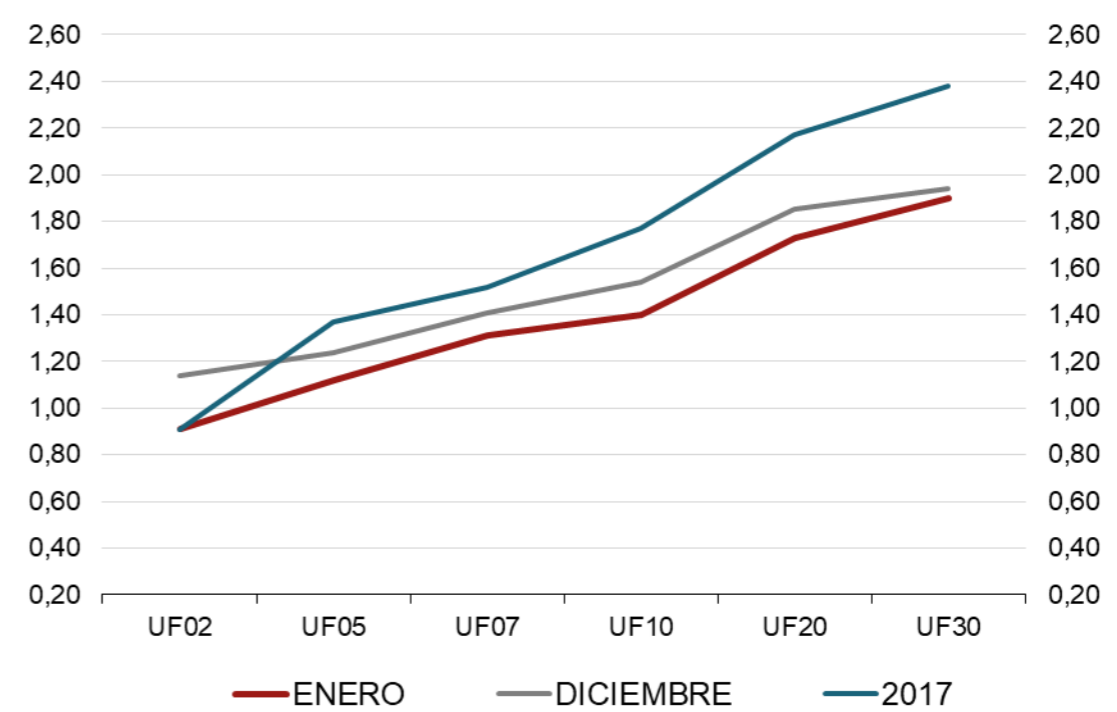
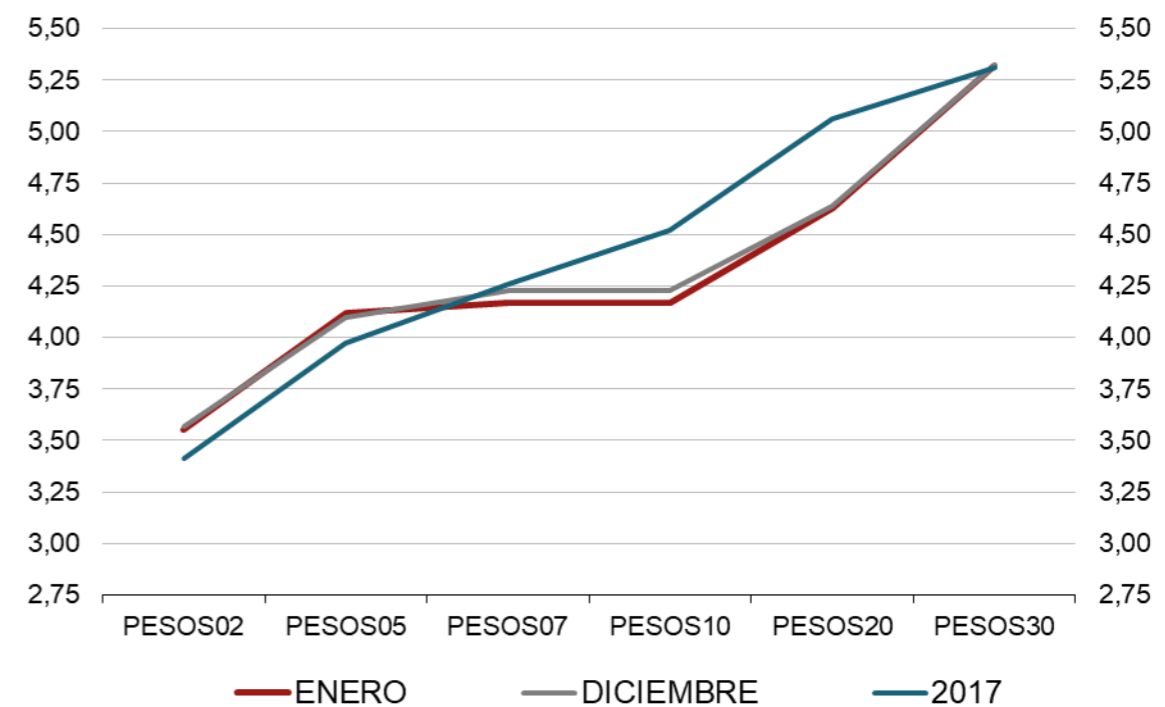
Los Tesoros estadounidenses de 10 años, enmarcados en el escenario de incertidumbre de la guerra comercial y un riesgo de recesión futura, siguen mostrando niveles bajos, ubicándose en torno al 2,63%. Los niveles actuales del precio del petróleo, alivian las presiones inflacionarias en el corto plazo, disminuyendo la probabilidad de que la FED se empeñe en cumplir con los aumentos de tasas anunciados para el 2019.

El precio del cobre ha mantenido en niveles en torno a USD 2,7 - 2,8/libra y seguirá teniendo un impacto relevante y positivo para el crecimiento de la economía. Lo anterior, complementado con la aceleración de la inversión, siembra bases sólidas para el crecimiento de Chile en 2019-2020 alrededor del 3,5-4,0%.

### Tasas en UF

Las compensaciones inflacionarias a 5 años han mantenido en niveles cercanos a 2,8%, coherentes con la meta de inflación del Banco Central (3%). Por lo anterior y teniendo en cuenta el empinamiento de la curva de UF, no vemos valor adicional en la curva en UF a plazos superiores a 2 años.

La inflación tiene como riesgo fundamental la apreciación reciente del peso chileno a niveles cercanos al 650-660/USD con el correspondiente efecto que podría tener sobre los precios de algunos bienes y servicios de la economía, esto acompañado por el precio de petróleo ha continuado en niveles en torno a USD 50/barril lo que quita presión inflacionaria sobre la economía mundial y local. Estos nuevos niveles disminuyen la presión a los Bancos Centrales con economías cuya dinámica de crecimiento se sigue fortalecido.



### Tasas del Mercado de Deuda

	UF02	UF05	UF07	UF10	UF20	UF30	PESOS02	PESOS05	PESOS07	PESOS10	PESOS20	PESOS30
<b>2016</b>	0,73	0,96	1,19	1,32	1,67	1,84	3,45	3,81	4,08	4,27	4,50	4,72
<b>2017</b>	0,91	1,37	1,52	1,77	2,17	2,38	3,41	3,97	4,26	4,52	5,06	5,31
<b>DICIEMBRE</b>	1,14	1,24	1,41	1,54	1,85	1,94	3,57	4,10	4,23	4,23	4,64	5,32
<b>03 ene</b>	1,04	1,23	1,35	1,50	1,77	1,88	3,56	4,06	4,15	4,15	4,56	5,32
<b>10 ene</b>	1,10	1,20	1,37	1,44	1,80	1,94	3,69	4,06	4,26	4,26	4,64	5,32
<b>17 ene</b>	1,06	1,24	1,39	1,46	1,81	1,95	3,65	4,06	4,29	4,29	4,68	5,32
<b>24 ene</b>	1,03	1,21	1,37	1,46	1,84	1,94	3,61	4,12	4,24	4,24	4,64	5,32
<b>ENERO</b>	0,91	1,12	1,31	1,40	1,73	1,90	3,55	4,12	4,17	4,17	4,63	5,32
<b>Mes</b>	<b>-23</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-12</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>2</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>

## ESTRATEGIA DEUDA MEDIANO PLAZO

### Duración: (-) Mantener exposición negativa en Duración

Mantenemos nuestra recomendación de “negativa exposición a la duración”. Los niveles de tasas actuales no se ajustan a nuestras valoraciones fundamentales, que son coherentes con nuestros escenarios de TPM que son superiores a los que el mercado estima actualmente. Consideramos que no existe espacio para valorización adicional dados los fundamentos de la economía local e internacional. Encontramos que tanto las curvas en pesos como en UF se encuentran en niveles de sobrecompra para tramos superiores a 5 años.

### Moneda (UF): (=) Mantener Neutral exposición a la UF

Mantenemos nuestra recomendación a “neutral exposición”. Compensaciones inflacionarias cercanas al 2,8- 3,0% a 5 años plazo no es especialmente atractiva y ubica las curvas UF y Pesos en un nivel de indiferencia.

### Spread: (-) Mantener exposición negativa al Spread

Mantenemos nuestra recomendación a “negativa exposición a Spread”. Las duraciones bajo los 3 años tienen el mismo spread que duraciones mayores a 5 años. Lo anterior significa que la pendiente del spread de bonos corporativos es históricamente baja en un nivel estructural bajo de tasas absolutas. Lo anterior nos lleva, dentro de un balance de riesgo, a preferir bonos de corta duración, donde no sacrificamos spread y disminuimos notablemente el riesgo de pérdida ante un aumento sorpresivo de las tasas locales o internacionales. Los spreads en niveles por debajo de 50 pb, los consideramos poco atractivos en una perspectiva de mediano plazo, en especial para duraciones superiores a 3 años.

Sin embargo, el mercado de bonos corporativos y bancarios sigue con flujos positivos por el lado de la demanda, lo que implica que seguimos viendo spreads de deuda corporativa en niveles muy bajos en relación a 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.