



VISIÓN DE MERCADO

Actividad

Luego de un tercer trimestre débil, las cifras de los últimos meses del año dan señales de una leve aceleración en términos de actividad.

El IMACEC de Octubre dio cuenta de una variación de 4.2%, mientras que Noviembre mostró una sorpresa al aumentar 3.1% frente al año anterior, empujado tanto por IMACEC Minero como por Servicios. Esta última cifra estuvo por sobre el 2.0% esperado por el mercado posterior a la publicación de cifras sectoriales que, en general, mostraron algo de debilidad.

Por otro lado, a nivel de empleo las cifras son más alentadoras. El desempleo cayó con fuerza durante el trimestre móvil terminado en Noviembre, al registrar una tasa de desocupación de 6.8% frente al 7.1% del trimestre anterior, acompañado de una creación de empleo de 0.5% en doce meses y salarios nominales creciendo 4.1% en el mismo periodo.

Finalmente, faltando sólo el dato de Diciembre 2018, confirmamos nuestra estimación de 4.0% para el periodo completo de 2018.

Inflación

El mes de Diciembre comenzó sin sorpresas al conocerse el IPC de Noviembre sin variación con respecto al mes anterior, en línea con el consenso de mercado, y alcanzando una variación anual de 2.8%.

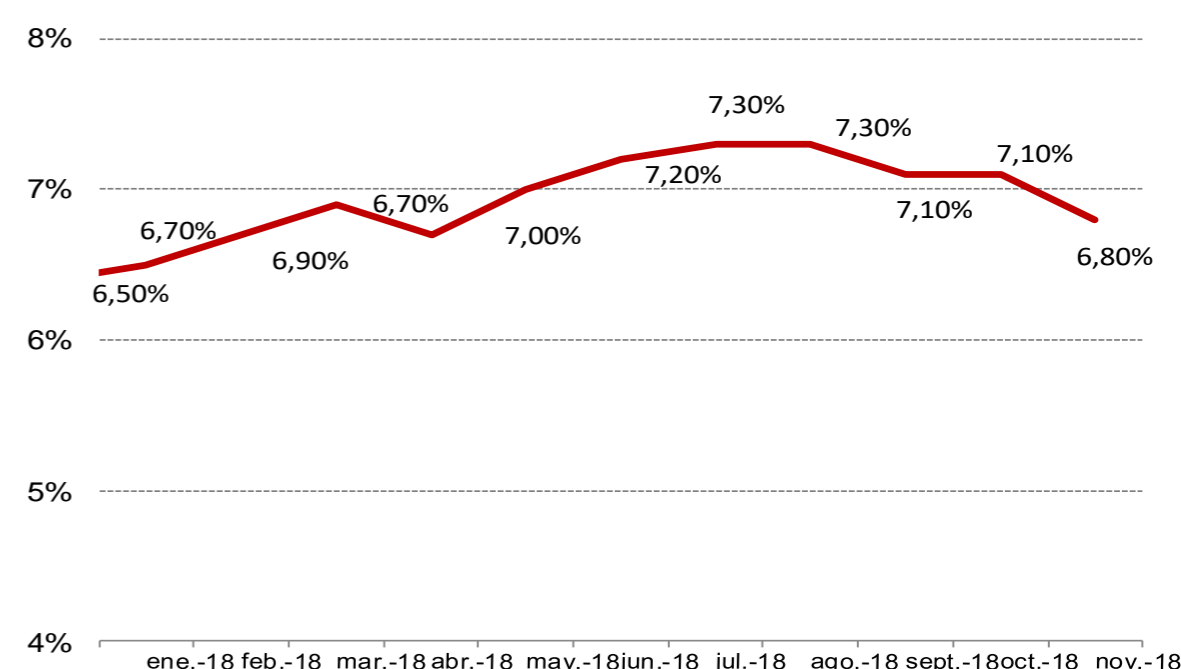
Posterior a la publicación, las expectativas ajustaron a la baja de forma importante, tanto por las presiones externas del petróleo, como por un escenario de demanda interna algo más débil. De esta forma, las expectativas de IPC de Diciembre pasaron de 0.0% a un rango entre -0.1% y -0.2% mensual.

El dato oficial del mes de Diciembre fue una variación negativa de -0,1% con respecto al mes anterior, en línea con las expectativas de mercado. Esta variación se encuentra influenciada a la baja principalmente por la baja en el precio del tomate (-13,2%), las papas(- 10,7%) y por la gasolina (-2,6%). Así, el año 2018 cerró con una inflación acumulada de 2,6%.

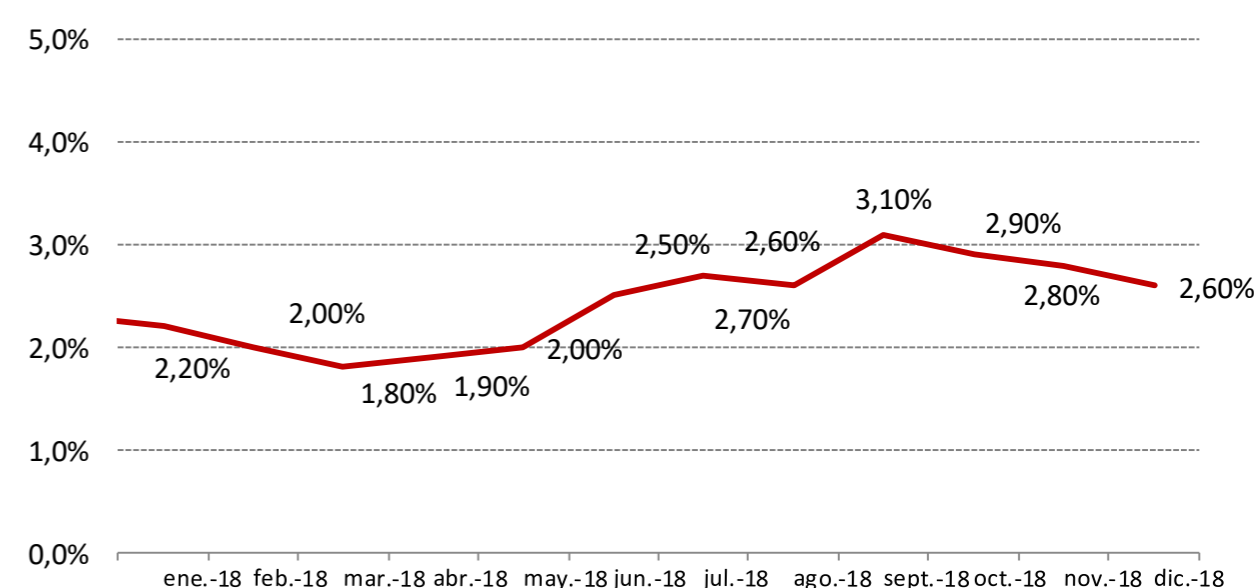
TPM

Durante la reunión de Diciembre el Banco Central mantuvo la tasa rectora en 2.75%, en línea con lo esperado por el mercado en base a apuestas, acompañado de un mensaje mixto entre un alza tan pronto como Enero 2019, pero con una trayectoria algo más moderada. El consejo reafirmó la necesidad de continuar con la normalización de política hacia una tasa de 4.0%-4.5% hacia mitad de 2020 basado en cifras de actividad consistentes con cierres de brechas de capacidad, particularmente destacando el crecimiento de la inversión. Sin embargo, el mensaje tuvo señales confusas al corregir a la baja las estimaciones de inflación y crecimiento para los próximos años, junto con una mayor preocupación por las condiciones financieras externas que han empeorado en el margen. Con todo, el mercado terminó interiorizando una trayectoria más conservadora de alza, llegando a 3.50% hacia cierre de 2019.

TASA DE DESEMPLEO



IPC (variación a 12 meses)



COMPORTAMIENTO DE TASAS

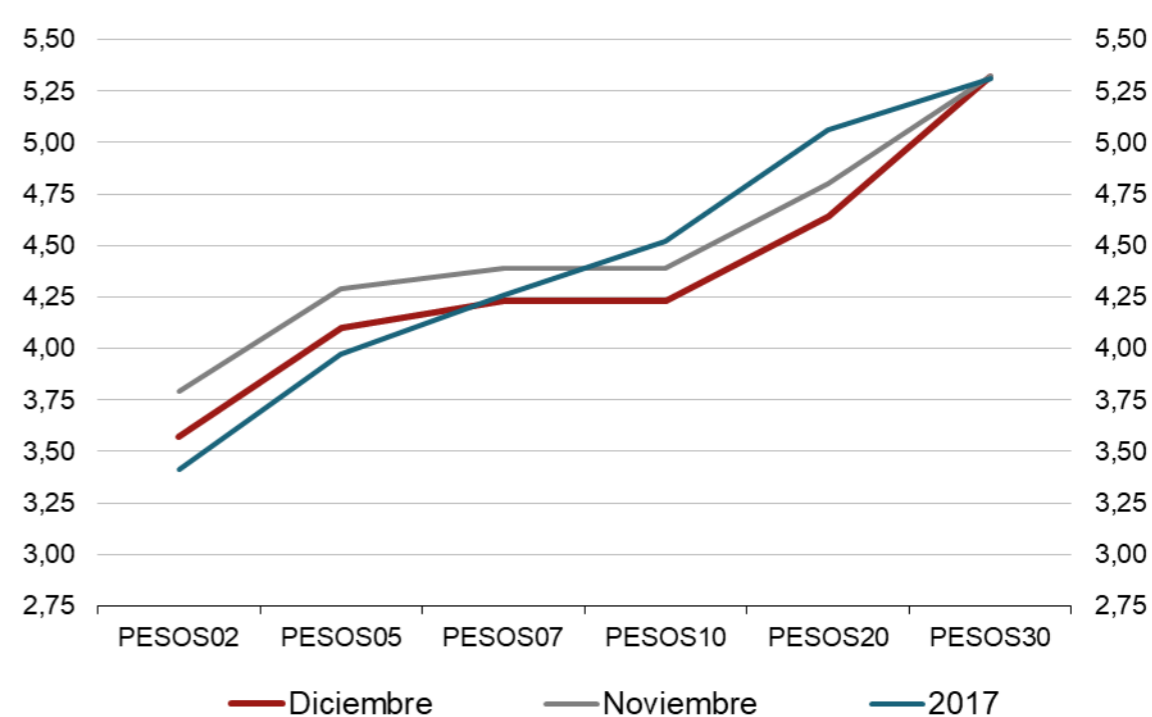
Tasas en Pesos

En el entorno local las tasas referenciales a 10 años continuaron la trayectoria bajista iniciada el mes anterior ubicándose en 4,23%. El empinamiento 2Y vs 10Y se mantuvo alrededor de 65pb. 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% e inflación estable para los próximos años en alrededor del 3%.

Los Tesoros estadounidenses de 10 años, enmarcados en el escenario de incertidumbre de la guerra comercial, continuaron con la caída importante del mes anterior, ubicándose al cierre en torno al 2,70%. Si bien, los datos de crecimiento para la economía de Estados Unidos siguen siendo positivos y la probabilidad de una desaceleración en los próximos años aún es baja, la Fed se mostró más cauta en cuanto a la velocidad de los aumentos de tasa para el año 2019 en su reunión de diciembre.

El Banco Central de Chile mantuvo la TPM en 2,75% en diciembre, consistente con el ritmo pausado de normalización anunciado desde el IPoM de Septiembre. Sin embargo el Banco ha ratificado su camino hacia la tasa neutral. Consideramos que la TPM estaría en alrededor de 4% en el primer trimestre de 2020, dándole credibilidad a lo expuesto por el Banco en sus informes.

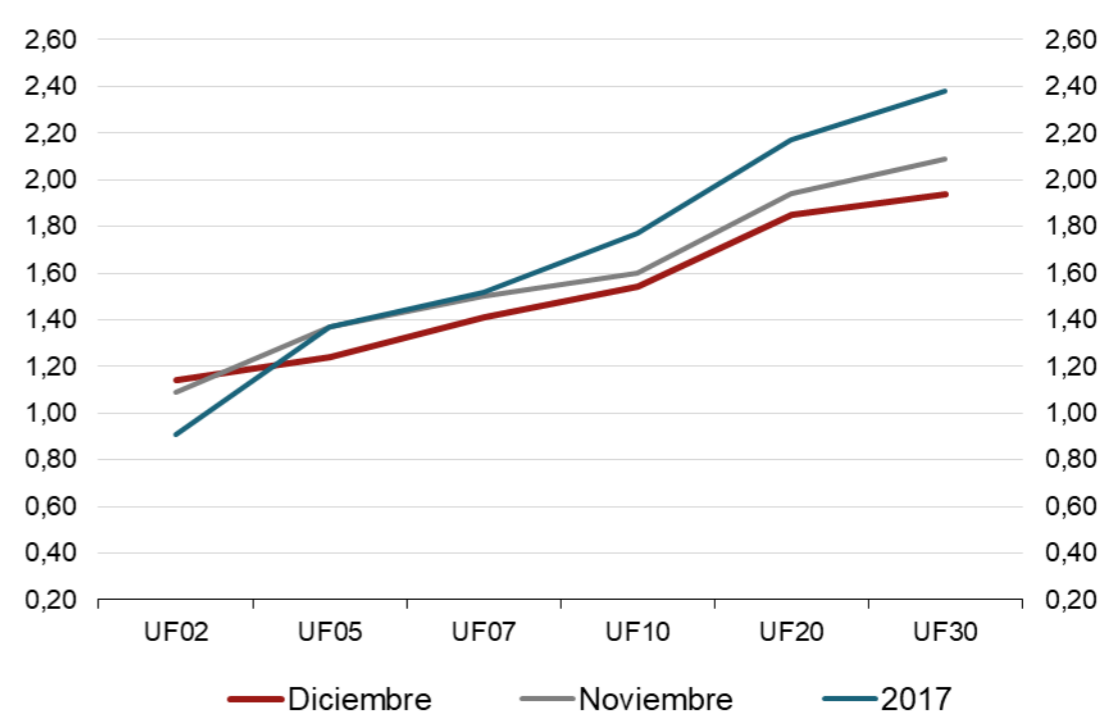
El precio del cobre mostró una caída marginal a niveles de USD 2,65 - 2,75/libra, pero seguirá teniendo un impacto positivo para el crecimiento de la economía, que beneficiado además con el aumento de la inversión, estaría entre 3,5% - 4,0% en 2019.



Tasas en UF

Las compensaciones inflacionarias de 2 años continuaron bajando a niveles en torno a 2,40%, lo que sugeriría una sobre reacción en cuanto a expectativas de inflación futura teniendo en cuenta la meta del BCCh de 3,0% en el horizonte de política monetaria.

La inflación tiene como riesgo fundamental la devaluación del peso chileno, que se acentuó durante diciembre alcanzando niveles en torno a 680-690/USD. Esto por el correspondiente efecto que podría tener sobre los precios de algunos bienes y servicios de la economía. Pero por el contrario, el precio de petróleo profundizó la caída llegando incluso bajo los USD 45/barril, lo que quita presión inflacionaria sobre la economía mundial y local.



Tasas del Mercado de Deuda

	UF02	UF05	UF07	UF10	UF20	UF30	PESOS02	PESOS05	PESOS07	PESOS10	PESOS20	PESOS30
2016	0,73	0,96	1,19	1,32	1,67	1,84	3,45	3,81	4,08	4,27	4,50	4,72
2017	0,91	1,37	1,52	1,77	2,17	2,38	3,41	3,97	4,26	4,52	5,06	5,31
Noviembre	1,09	1,37	1,50	1,60	1,94	2,09	3,79	4,29	4,39	4,39	4,80	5,32
03 dic	1,11	1,37	1,53	1,60	1,95	2,07	3,79	4,29	4,42	4,42	4,80	5,32
10 dic	1,10	1,40	1,47	1,60	1,92	2,06	3,75	4,18	4,36	4,36	4,76	5,32
17 dic	1,19	1,40	1,55	1,60	1,93	2,05	3,73	4,18	4,36	4,36	4,75	5,32
24 dic	1,23	1,36	1,47	1,57	1,86	2,00	3,59	4,18	4,27	4,27	4,64	5,32
Diciembre	1,14	1,24	1,41	1,54	1,85	1,94	3,57	4,10	4,23	4,23	4,64	5,32
Mes	5	-13	-9	-6	-9	-15	-22	-19	-16	-16	-16	0

