



# Comentario Mercados Globales y Locales

Departamento de Estudios

Octubre 2021

## Resumen (1/2)

La semana pasada el dato de creación de empleo en EE.UU. mostró una moderación adicional y sorprendió muy por debajo de las expectativas. La respuesta del mercado indica que este resultado no cambiaría la hoja de ruta anticipada por la FED respecto al retiro de las medidas no convencionales. Detrás de esto podría estar la sorpresa positiva en el nivel de desempleo, cambio en las ganancias promedio por hora de los trabajadores y la revisión al alza del dato de creación de empleo del mes anterior. Esta semana se publica el dato de inflación del mes de septiembre.

Por otro lado, la incertidumbre respecto al impacto de la crisis de Evergrande en China se ha mantenido elevada. Durante los últimos días otros desarrolladores se han declarado insolventes o han buscado retrasar el pago de deudas, lo que mantiene las dudas respecto a la situación del sector y del impacto más generalizado que han tenido las regulaciones del gobierno para disminuir los niveles de endeudamiento, así como los efectos de un menor nivel de actividad en el sector en la situación financiera de las compañías.

Finalmente, el alza en el precio de la energía mantiene presente los riesgos inflacionarios. La naturaleza del shock de inflación hace temer respecto a un escenario de bajo crecimiento y elevada inflación, lo que resulta en una combinación poco favorable para los activos de riesgo. Sin embargo, a pesar de esta extensión en el shock de costos, la evaluación de que la inflación global sería un fenómeno transitorio no ha mutado de manera importante, ya que la oferta global se iría acomodando a lo largo del 2022, por lo que, un escenario donde el crecimiento se mantiene en niveles positivos (aunque menor) junto a presiones inflacionarias que ceden, debiese ser positivo para las bolsas. Hasta que no haya una resolución más clara respecto a los shocks en China, activos emergentes debiesen continuar con un menor desempeño relativo.

## Resumen (2/2)

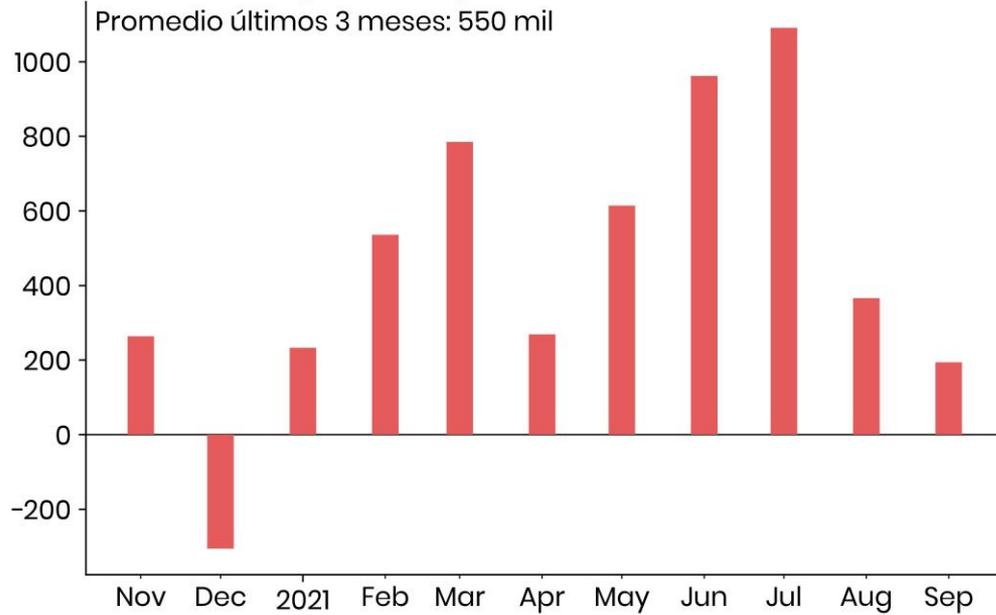
Siguen los ruidos locales respecto al cuarto retiro de fondos lo que, junto al fortalecimiento del dólar a nivel global, ha presionado al alza el tipo de cambio y las tasas de interés.

Lo anterior, junto con un IPC en septiembre de 1,2%, muy por sobre lo previsto, llevaría a la variación interanual del IPC hasta cerca de 6% al cierre de este año, para converger dentro del rango meta recién a fines de 2022.

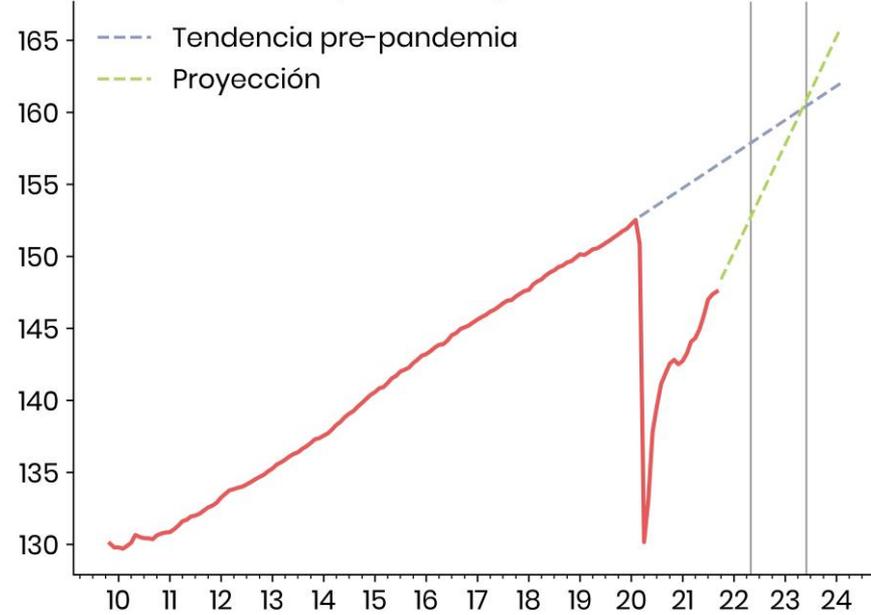
Respecto a la actividad económica, mantenemos una proyección para el PIB de 1,5%-2% por debajo del consenso, ante un escenario externo menos favorable, un estímulo fiscal significativamente menor y un Banco Central que llevaría más rápido la TPM a su valor neutral de 3,5% (en diciembre de este año), y la ubicaría en zona restrictiva -100pb sobre este nivel- en la primera mitad de 2022, para mantenerla ahí al menos hasta fines de 2023.

# Creación de empleo en EE.UU. reduce su ritmo en septiembre, aunque datos de desempleo y ganancias promedio por hora de los trabajadores mejoran.

### Empleo No Agrícola adicional (miles)

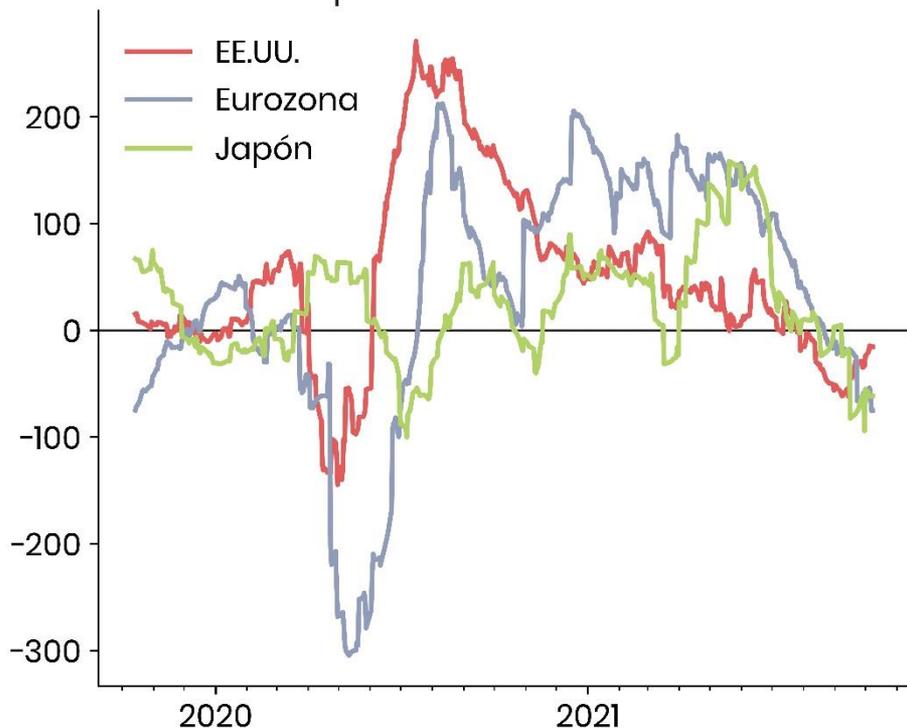


### EE.UU.: Empleo No Agrícola (millones)

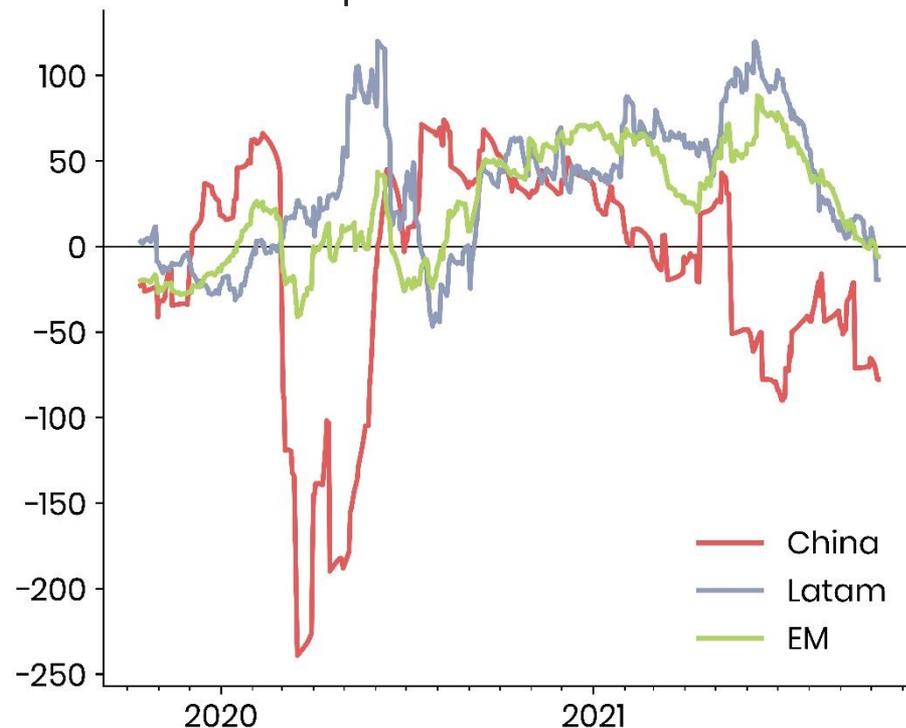


## Sorpresas de actividad continúan en terreno negativo

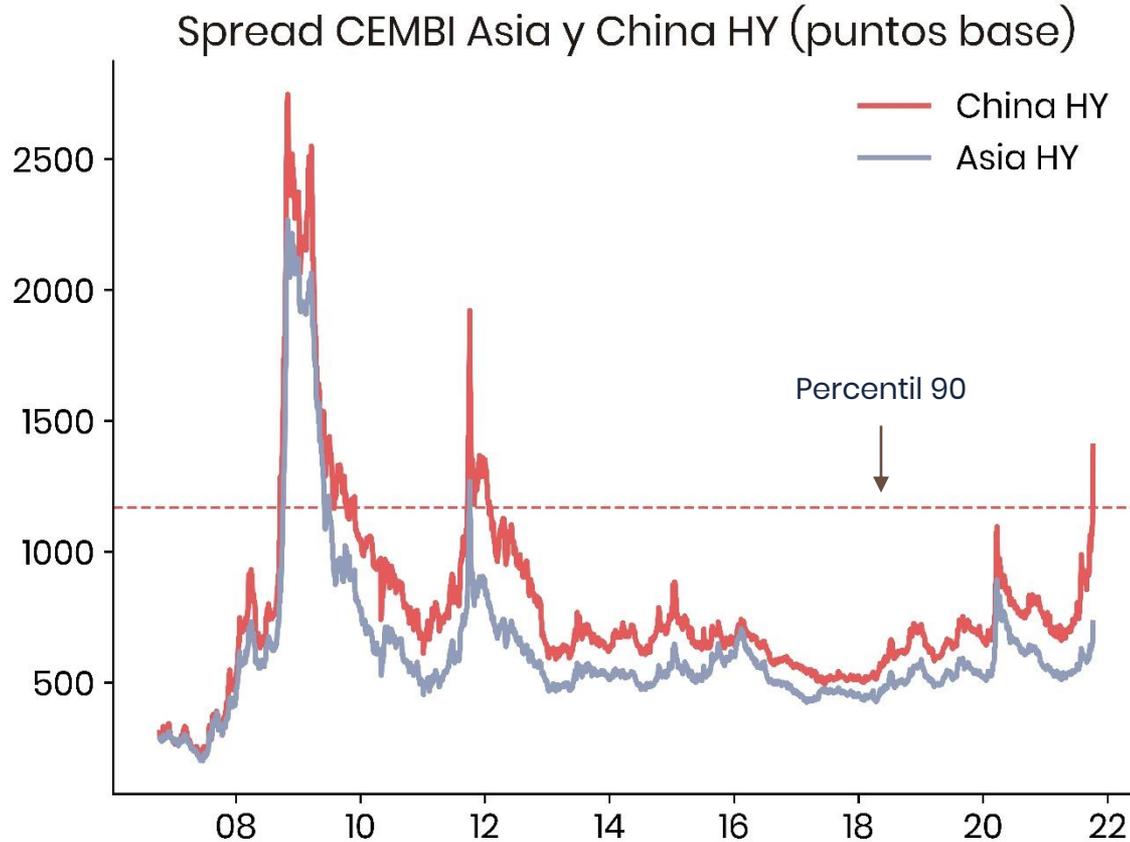
### Sorpresa económica DM



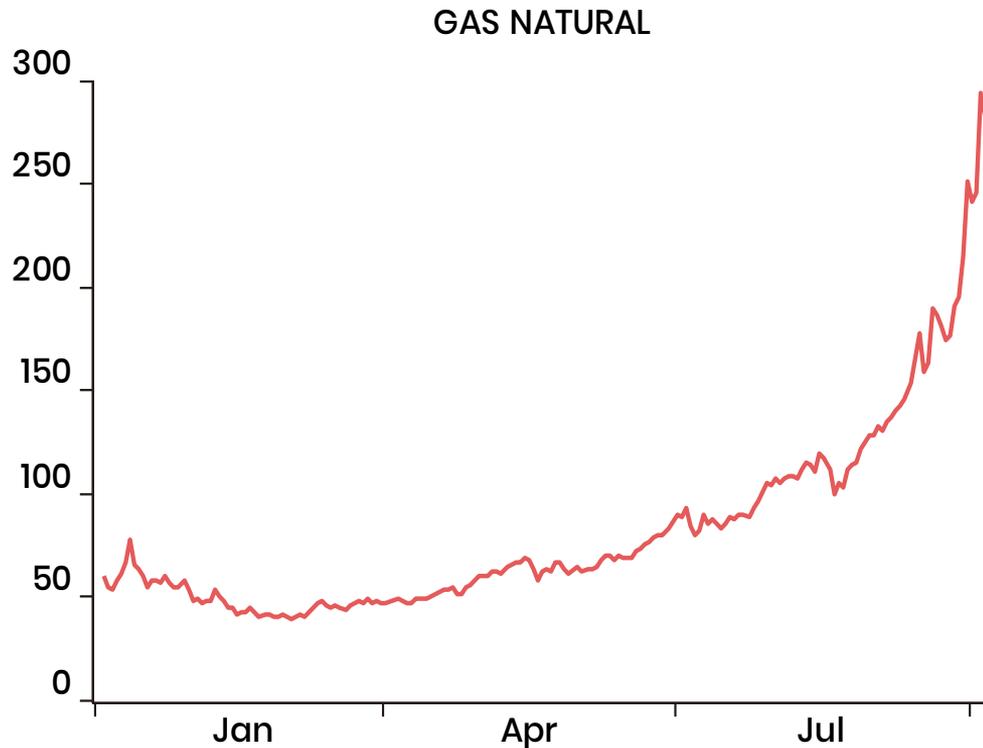
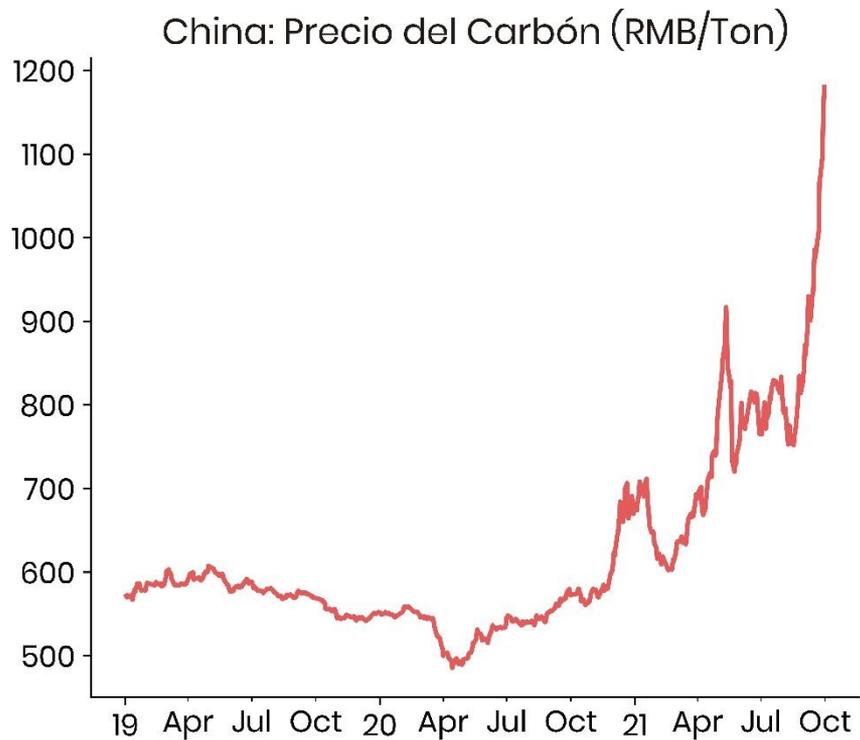
### Sorpresa económica EM



## Incertidumbre respecto al sector inmobiliario en China se mantiene elevada



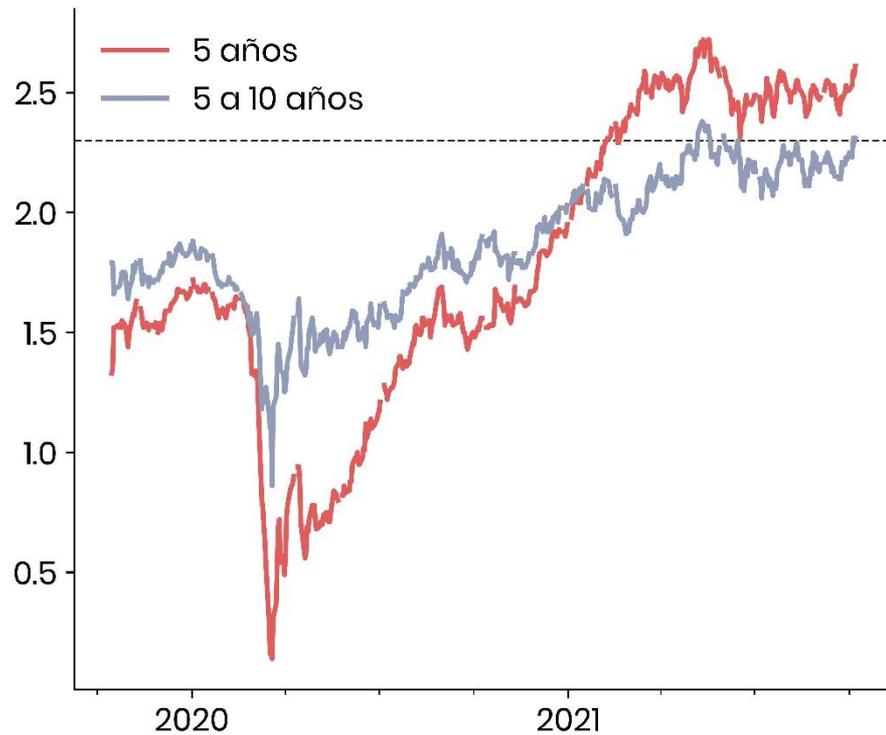
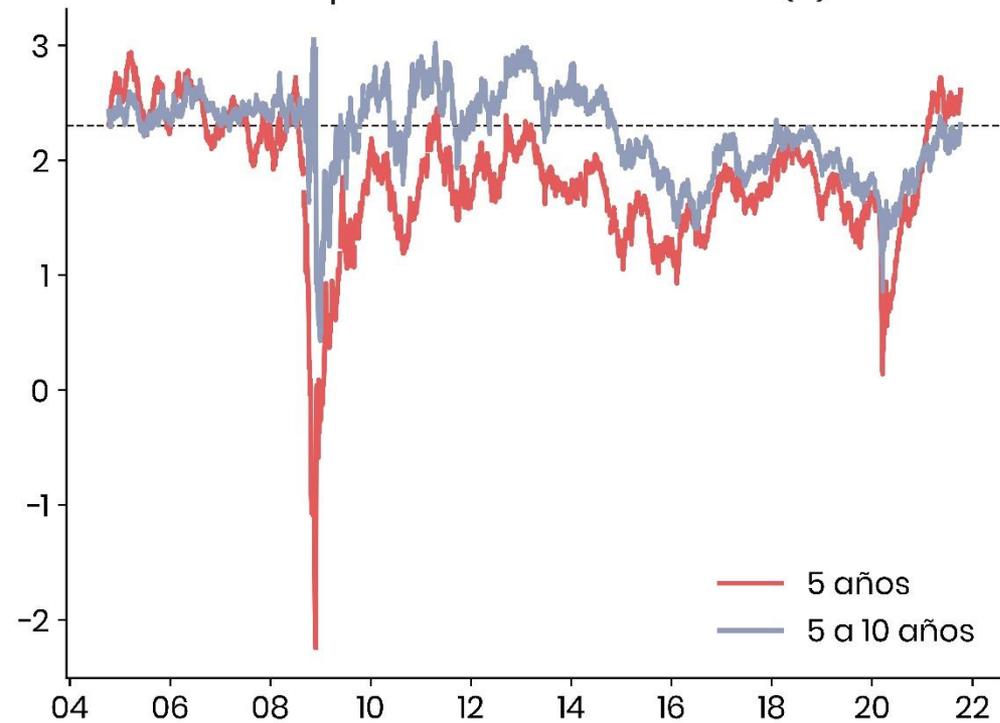
## Alza en el precio de la energía mantiene presente los riesgos inflacionarios



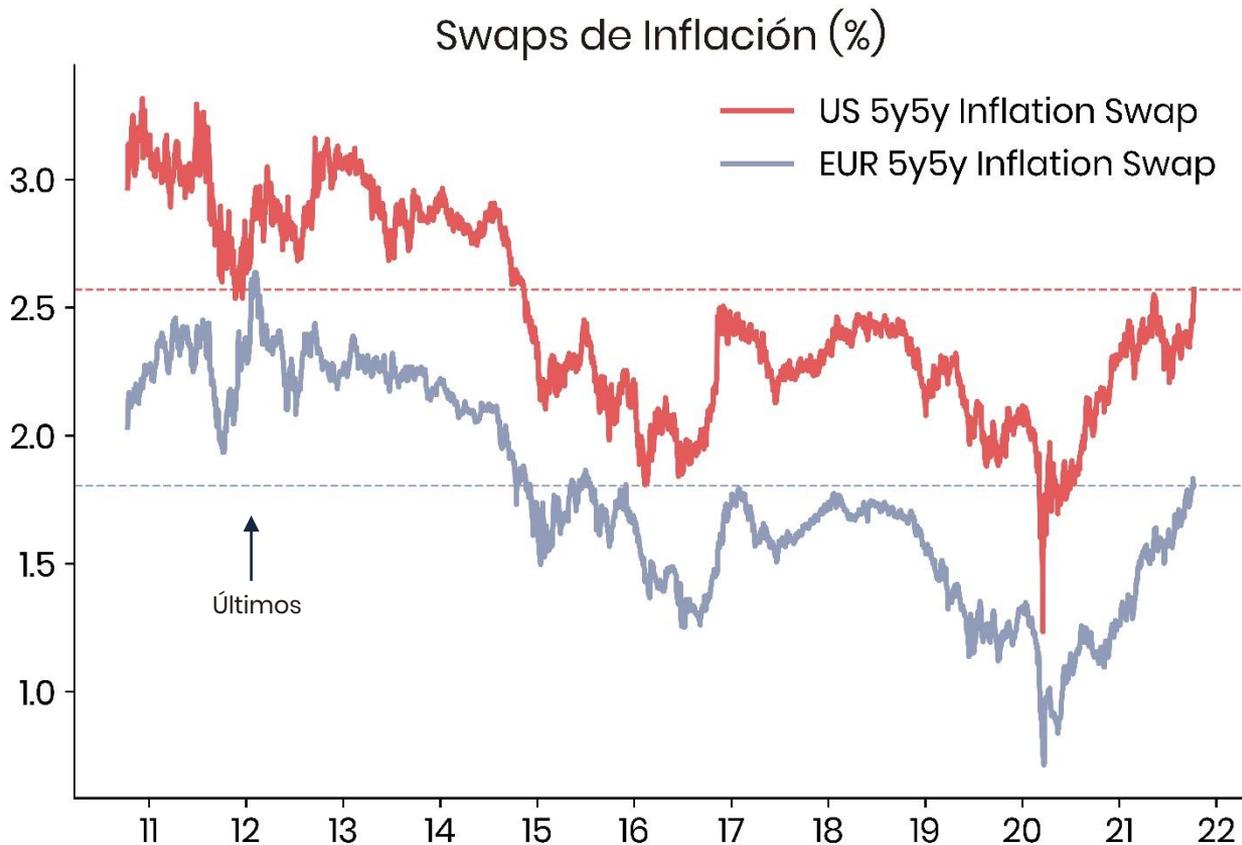
Fuente: Zhengzhou Commodity Exchange, Bloomberg y Estudios Security.

## En EE.UU. expectativas de inflación de mercado han aumentado levemente, aunque todavía en niveles cercanos a los objetivos de política monetaria

### Compensación inflacionaria (%)

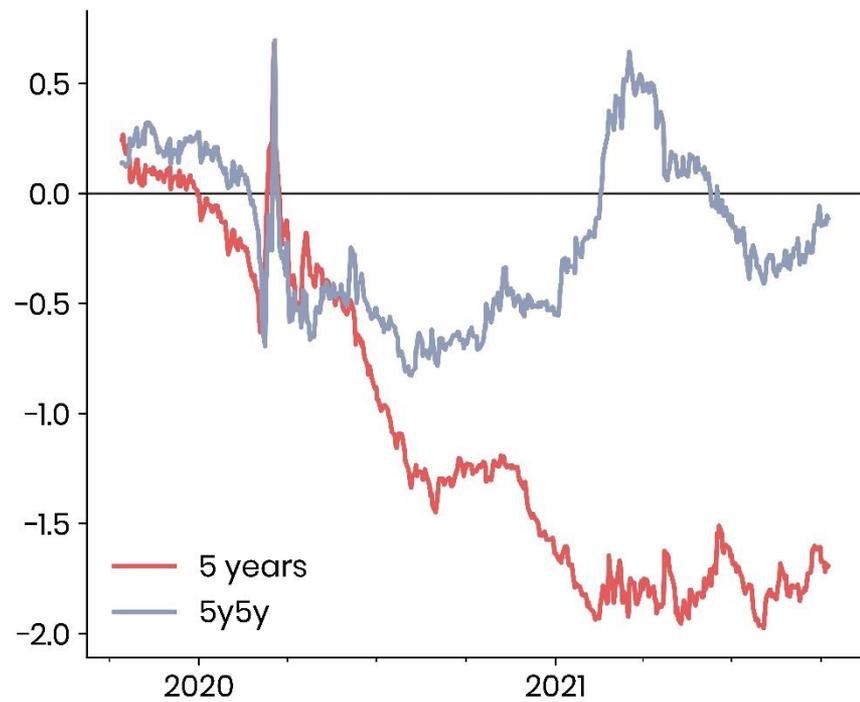
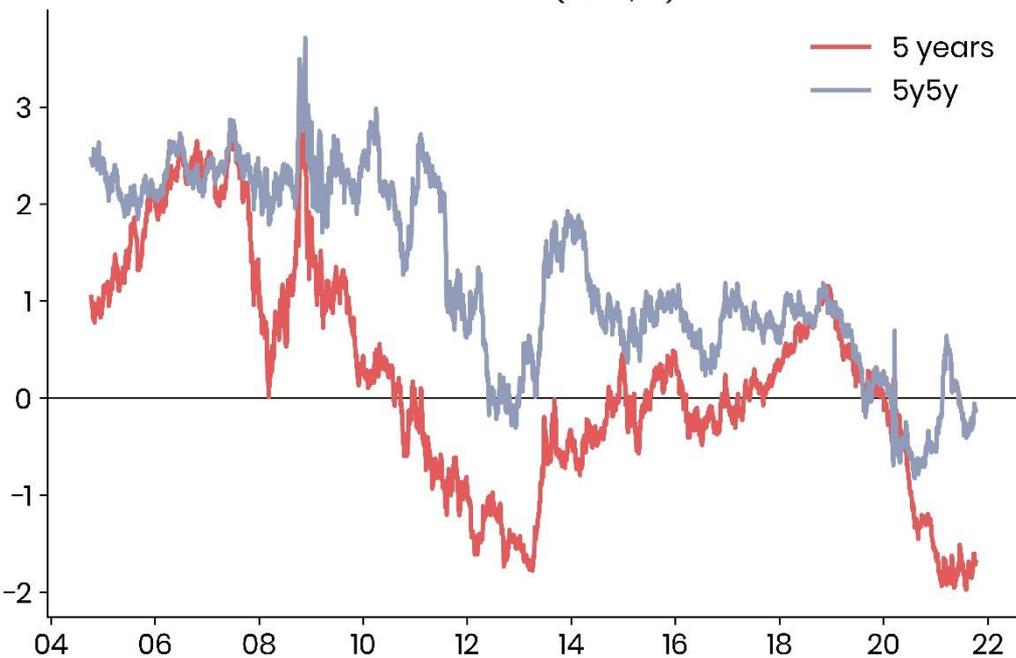


## Revisión al alza de expectativas de mercado no es solo en EE.UU



## Tasas reales han subido algo y se mantienen estables en niveles bajos

Tasa real (TIPS, %)

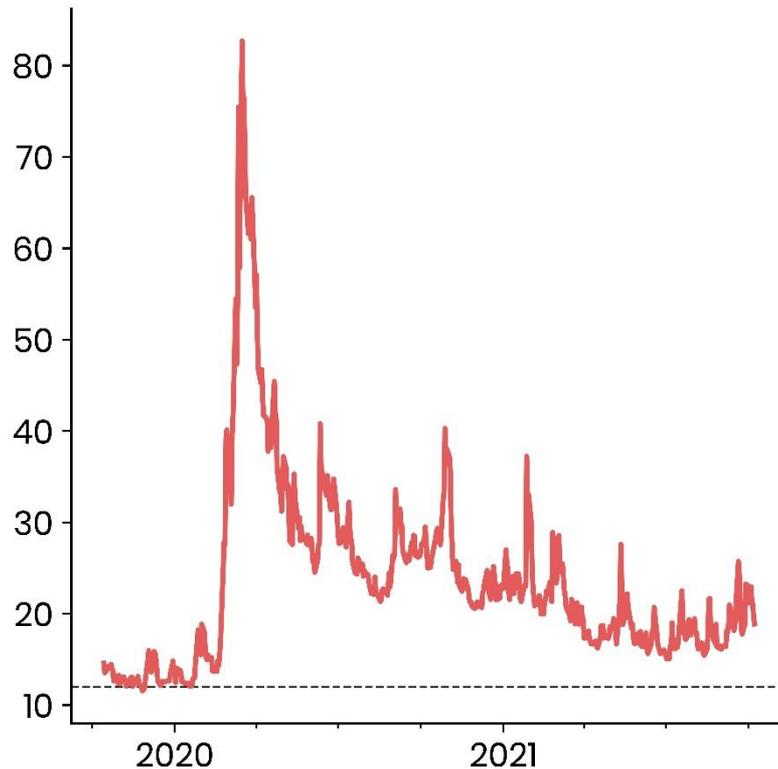
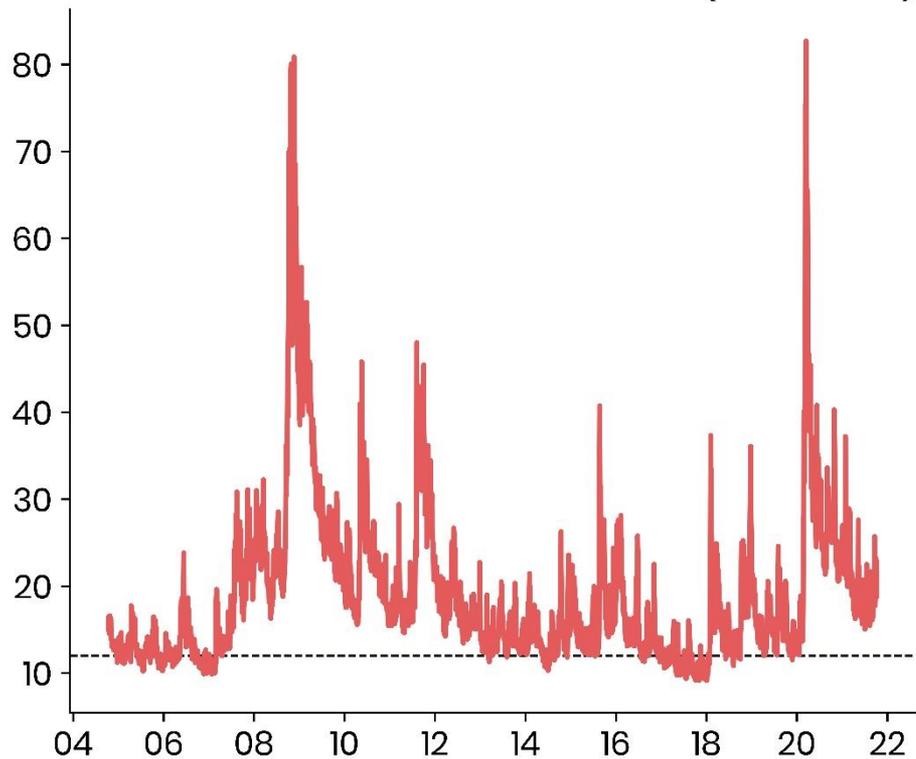


## Bolsas en general positivas en 1 semana.

Al 11 de octubre de 2021	2021	1 sem	1m	3m	6m	12m	24m
<b>Mundo</b>	10.7	1.4	-3.0	-1.6	3.2	21	37
<b>Desarrollados</b>	12.7	1.3	-3.0	-1.2	4.3	22	39
Estados Unidos	15.5	1.5	-2.5	-0.7	5.6	24	50
Eurozona	8.0	0.9	-4.9	-3.1	0.7	21	22
Reino Unido	10.7	2.1	-0.2	-1.8	3.0	25	4
Japón	0.7	-1.1	-7.7	-0.7	-1.2	14	21
Asia ex Japón*	2.8	1.2	-2.8	-4.5	-2.6	17	12
<b>Emergentes</b>	-2.0	2.4	-2.8	-4.6	-4.3	11	25
Asia Emergente	-4.7	2.5	-3.1	-5.7	-7.0	7	33
China	-14.7	6.2	-1.9	-9.7	-14.6	-10	22
India	26.2	0.2	0.0	13.1	25.4	45	53
Corea	-12.5	-3.2	-7.6	-14.4	-15.8	14	38
América Latina	-9.5	0.2	-8.5	-13.2	-5.3	16	-18
Brasil	-16.3	0.3	-10.9	-20.0	-7.2	9	-26
México	12.5	0.3	-4.5	0.6	5.9	38	11
<b>Chile (MSCI)</b>	-14.9	-4.8	-10.7	-11.1	-28.5	9	-32
<b>Chile (SPIPSA US\$)</b>	-14.4	-4.2	-10.2	-11.7	-27.5	9	-30
M.Oriente/Africa/Europa (EMEA)	21.1	2.7	2.5	7.3	13.3	37	18

## VIX estable en niveles por sobre los de apetito por riesgo “normales”

Volatilidad Renta Variable EE.UU. (Índice VIX)



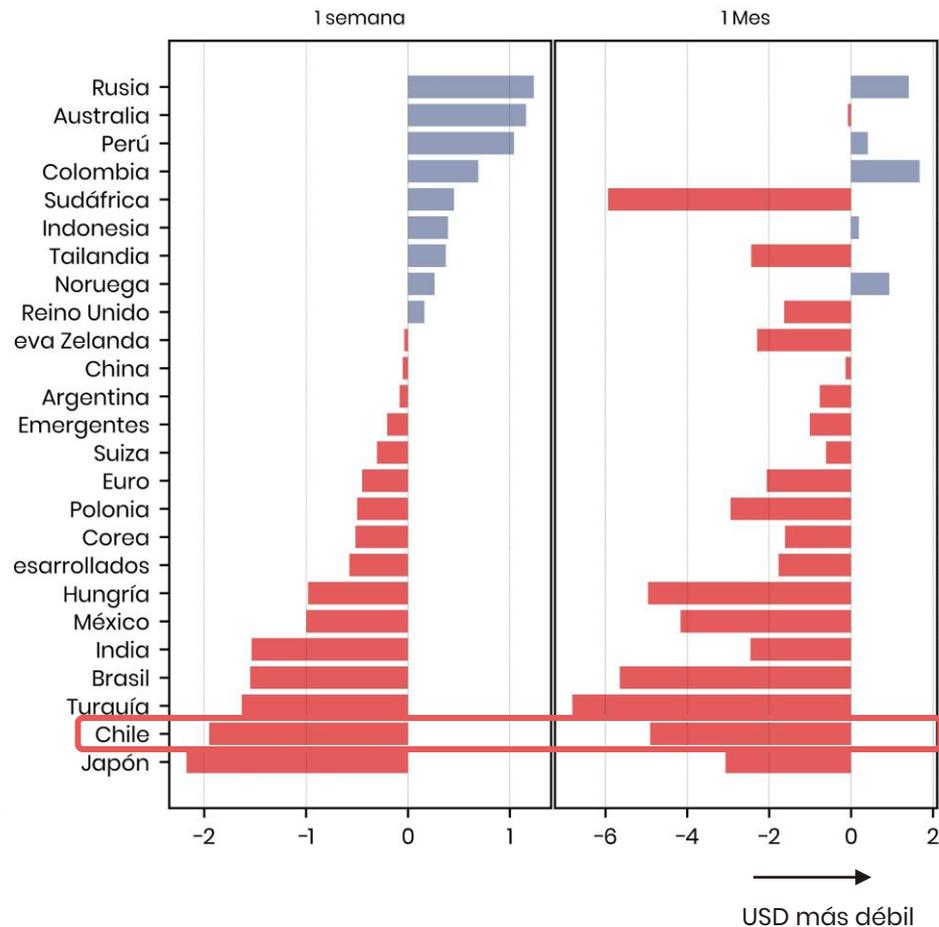
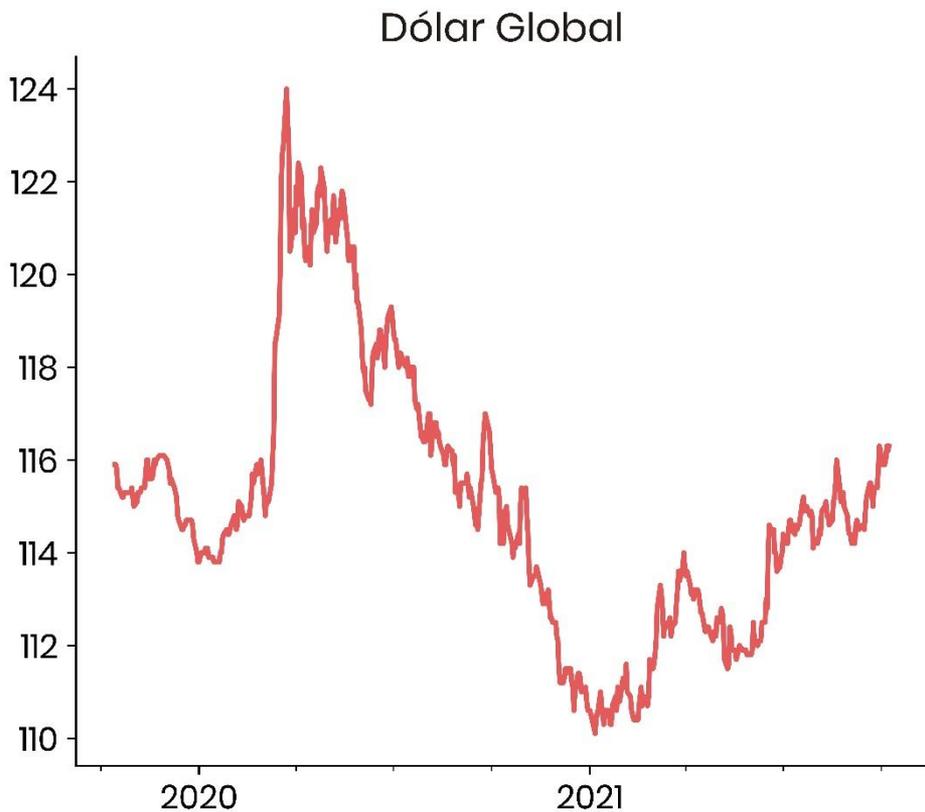
## Tasas en EE.UU. han continuado al alza

11-10-2021	Nivel	YTD	Δ 1W	Δ 1M	Δ 3M	Δ 12m
<b>TASA EE.UU. (cambios en puntos base)</b>						
2 años	0.32	20	4	10	9	16
5 años	1.05	69	10	24	25	71
10 años	1.60	69	12	28	24	83
<b>SWAPS MONEDA LOCAL (cambios en puntos base)</b>						
Chile 2y	4.93	418	46	105	256	428
Chile 10y	6.09	357	48	110	205	373
Brasil 2y	9.57	537	-21	-12	182	517
Brasil 10y	10.85	365	-18	-5	157	249
México 2y	6.54	226	-2	65	51	208
México 10y	7.55	216	0	48	62	175
Alemania 10y	-0.12	45	9	21	18	42
Francia 10y	0.21	56	8	22	17	50
Italia 10y	0.96	41	8	22	19	26
España 10y	0.51	46	7	18	10	37
Japón 10y	1.09	90	18	44	45	82
UK 10y	0.09	7	4	4	6	6

11-10-2021	Spread	YTD	Δ 1W	Δ 1M	Δ 3M	Δ 12m
<b>Spreads soberanos USD (puntos base)</b>						
<b>Emergentes</b>	337	5	-5	14	5	-48
<b>Latam</b>	407	12	-10	14	8	-54
Brasil	313	52	-9	10	30	0
Chile	171	11	-4	12	8	-12
Colombia	302	81	-17	8	19	50
México	370	-3	-9	7	2	-112
Perú	184	40	-16	-4	5	28
<b>Spreads corporativos USD (puntos base)</b>						
<b>Emergentes</b>	328	7	7	21	14	-44
<b>Asia</b>	340	32	19	37	33	-4
<b>Europa</b>	395	0	-4	10	4	-64
<b>Latam</b>	344	-7	-6	7	-3	-79
Investment Grade	196	-18	-6	4	-11	-68
High Yield	461	-24	-7	11	-7	-117
Brasil	407	6	-7	15	14	-60
Chile	244	2	-7	-4	-9	-63
Colombia	346	42	-14	-3	1	-39
México	246	-16	-4	5	-11	-73
Perú	274	3	-18	-17	-17	-43
<b>HG EE.UU.</b>	86	-10	2	0	2	-40
<b>HY EE.UU.</b>	295	-65	2	20	29	-174

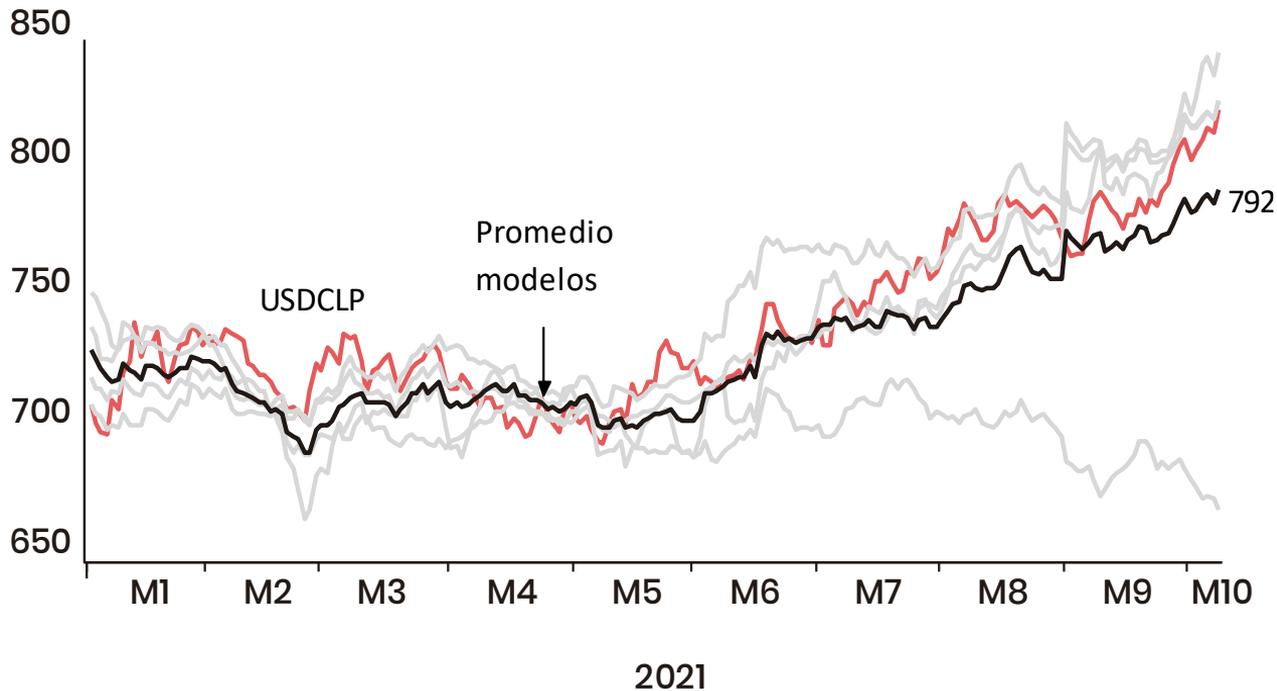
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

# Dólar global continúa fortalecido

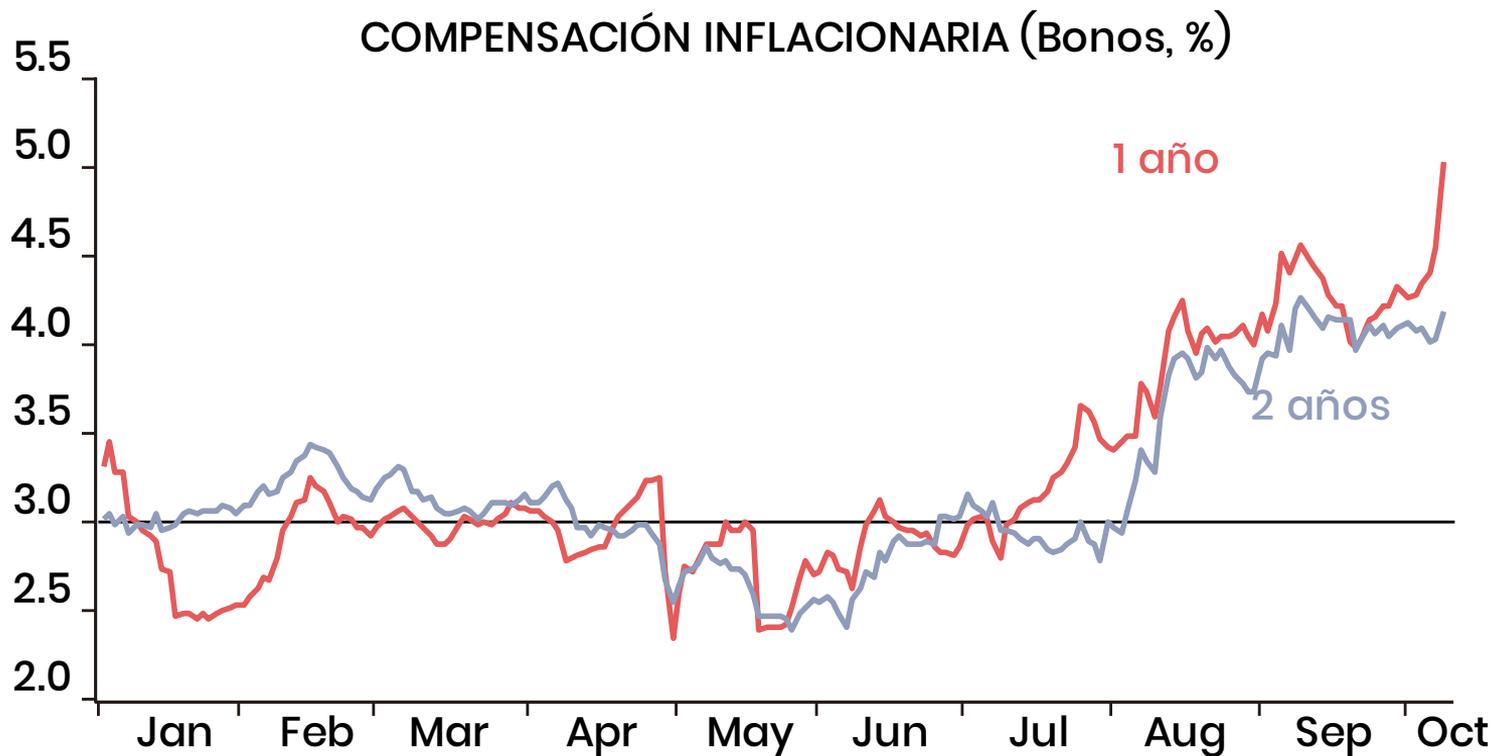


Con respecto al CLP, distintos modelos que incluyen precio del cobre, dólar global, tasas locales y/o primas por riesgo apuntan a niveles en el rango de \$815. Modelos de más largo plazo se ubican en 680 (15-20% de premio por sobre la historia).

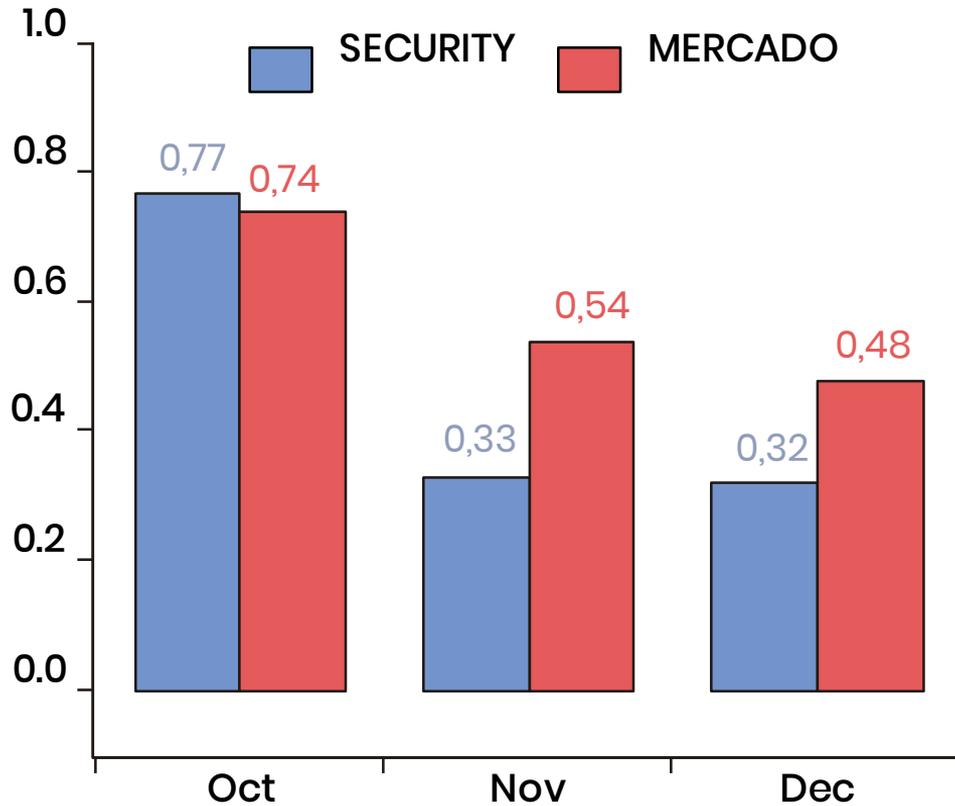
### Tipo de cambio Chile (USDCLP)



## Compensaciones inflacionarias de corto plazo suben con sorpresa de septiembre

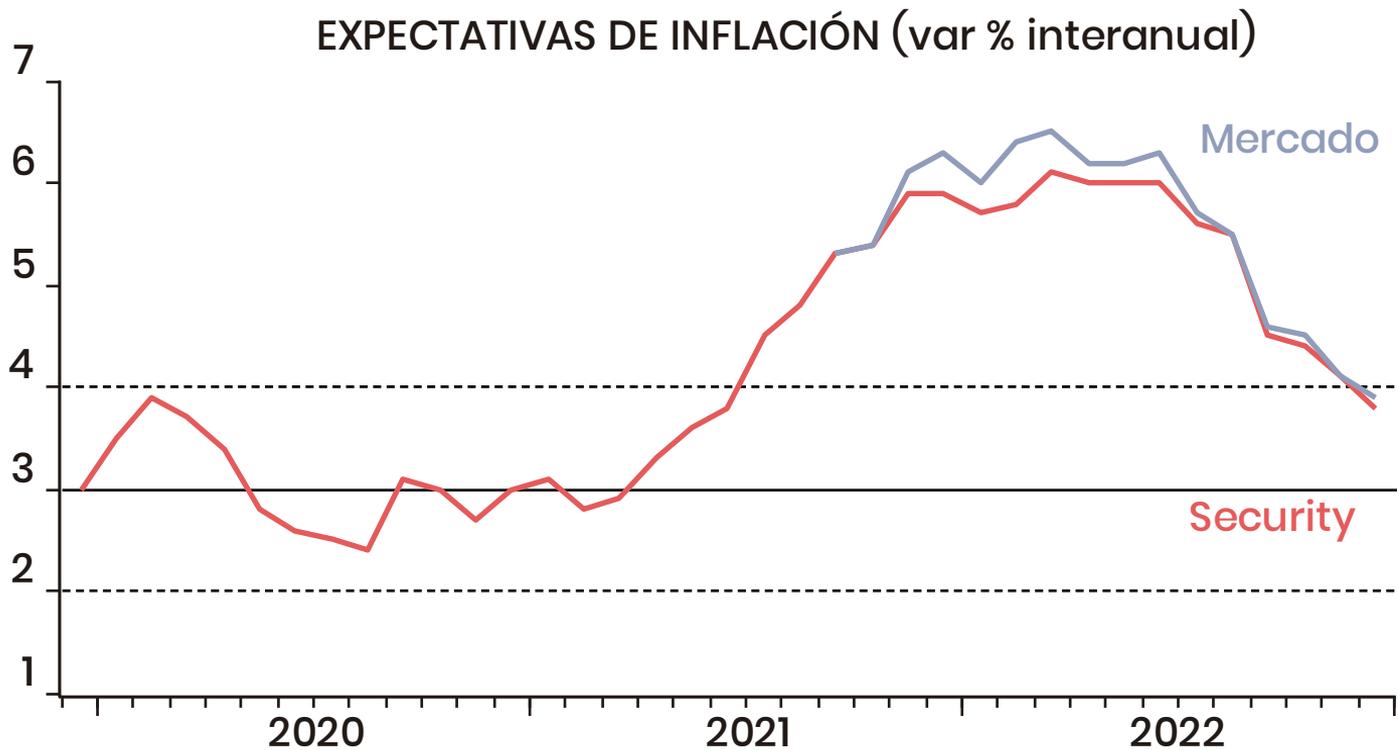


## Subimos expectativas de IPC de corto plazo, aunque seguimos levemente por debajo del mercado

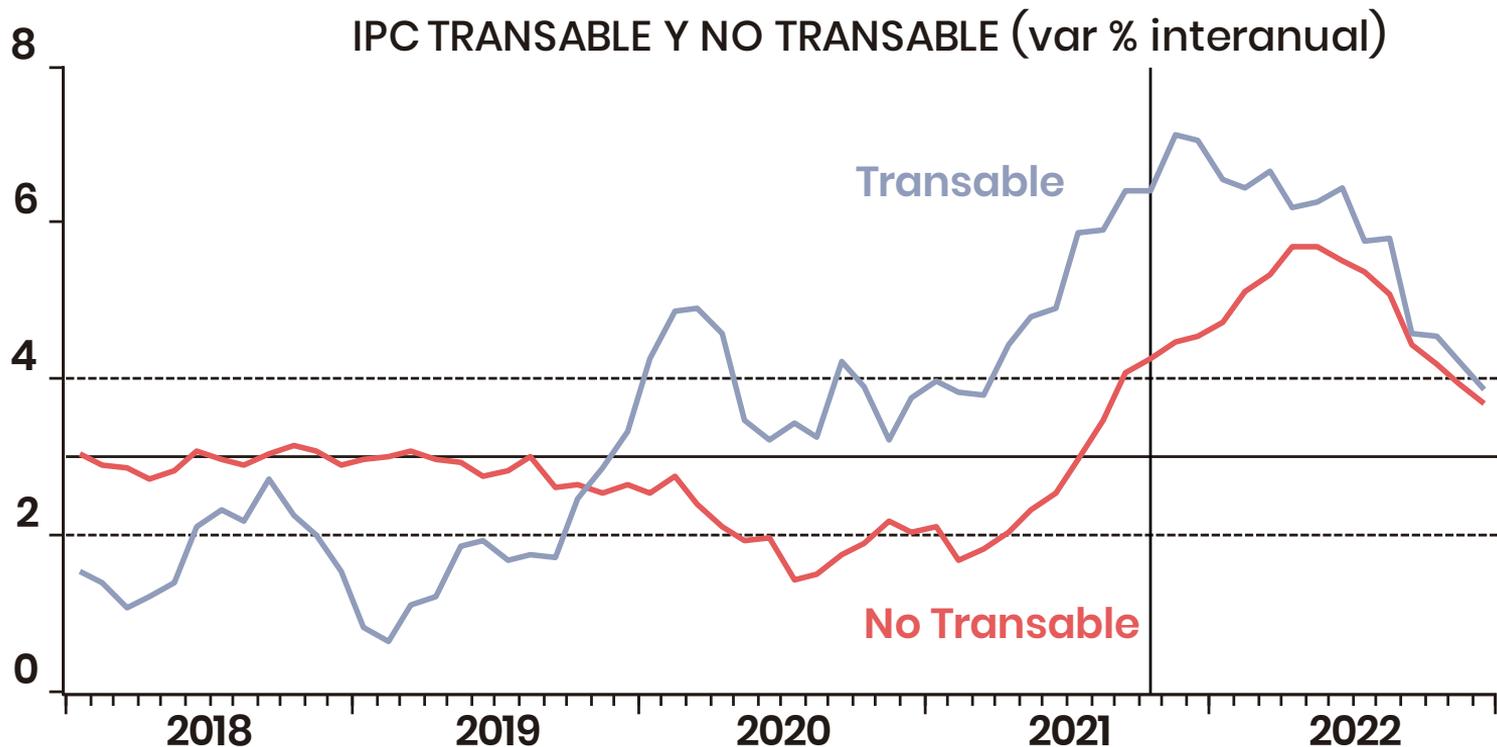


	<b>SECURITY</b>	<b>MERCADO</b>
Prox 3 m	1,42%	1,76%
Prox 12 m	4,3%	4,5%

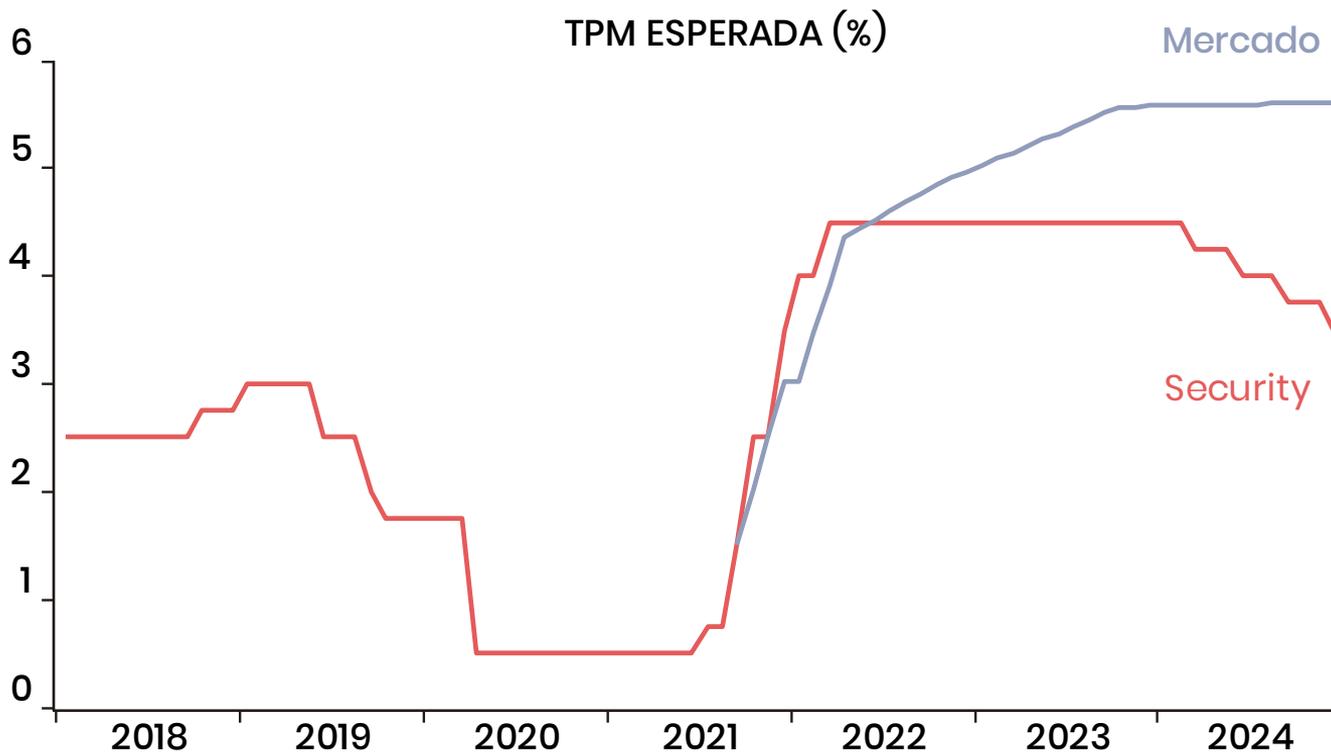
## Inflación se mantendría cerca 6% hasta mediados de 2022



Componente transable lidera el incremento de los últimos meses, de la mano del tipo de cambio. Sin embargo, también se aprecia aumento en no-transables (servicios), que se mantendría durante 2022.



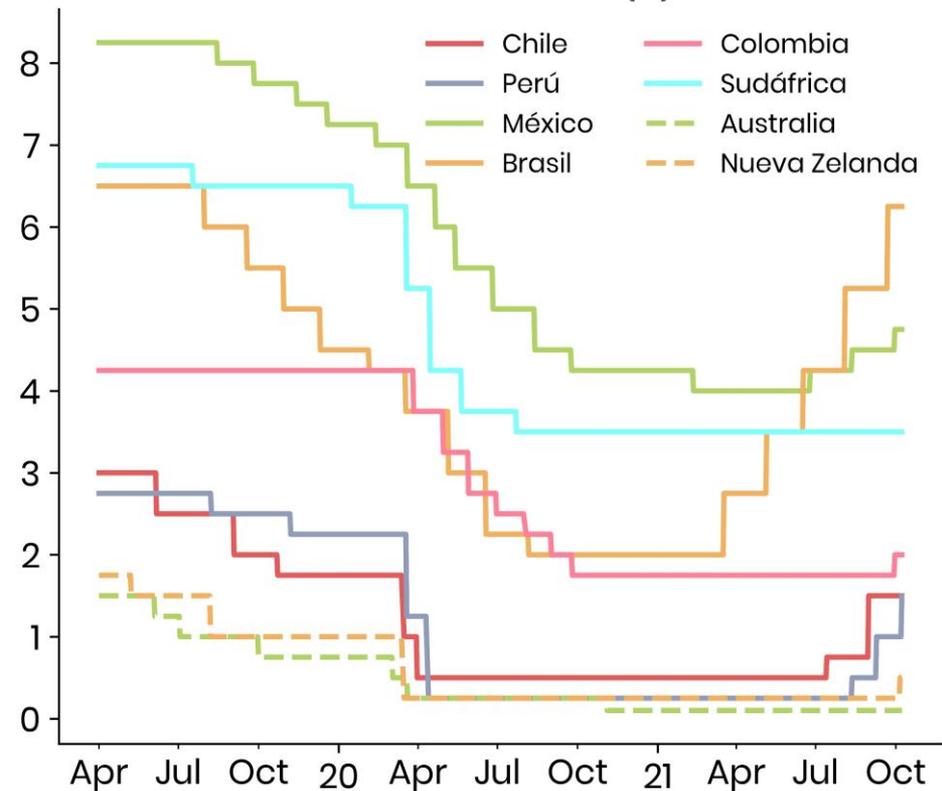
Banco Central llevaría la TPM por sobre el nivel neutral en el corto plazo. Prevemos normalización hacia 2024 ante menor crecimiento y moderación de la inflación.



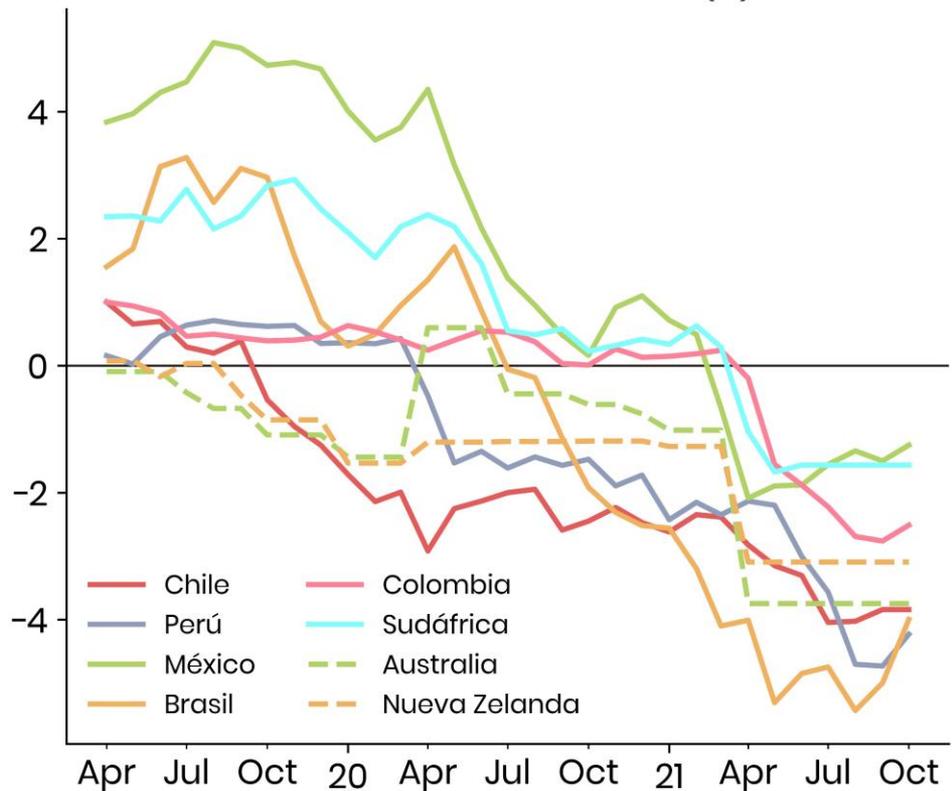
• Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Política monetaria fue una de las más expansivas y se encuentra aún muy lejos de la tasa neutral.

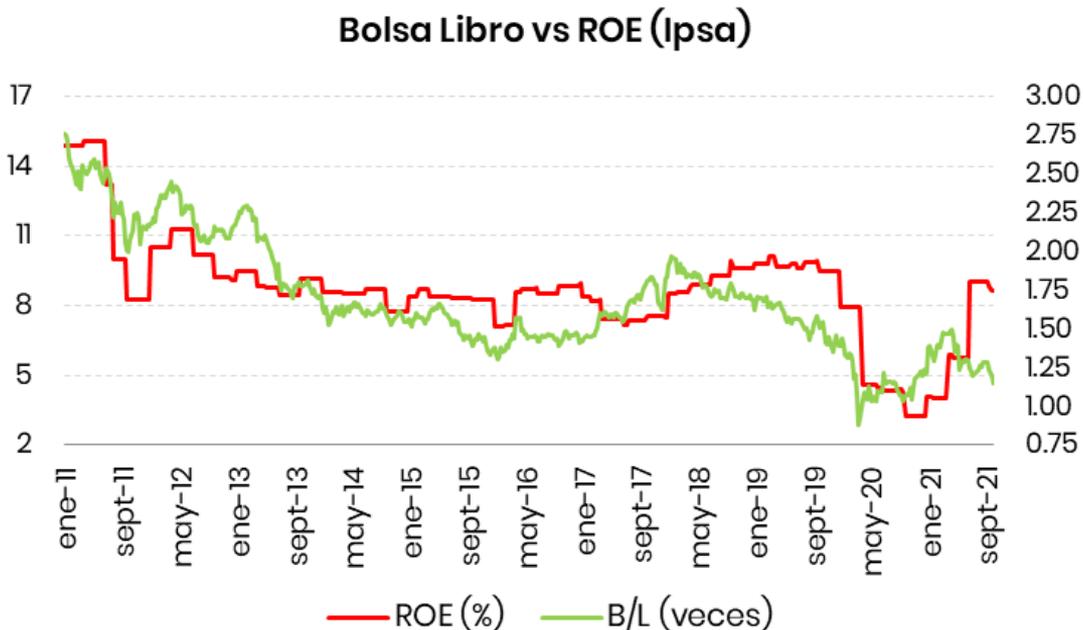
Evolución TPM (%)



Evolución TPM Reales (%)



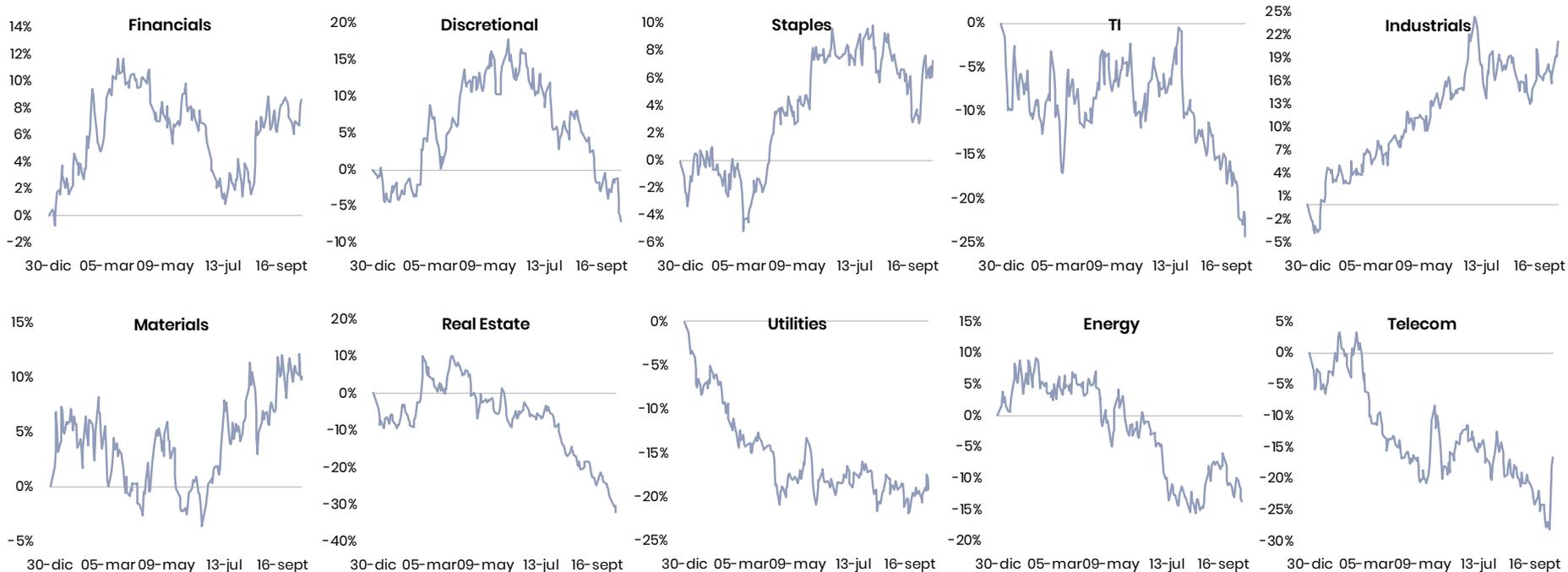
Considerando ROE ~7%, coherente con un B/L ~1,5x (según relación histórica), techo del Ipsa ~4.800 pts. Escenario alternativo, bajo incertidumbre política/económica, lleva a valores ~4.300 pts, de darse un impacto permanente en primas por riesgo y menor retorno sobre patrimonio.



(\*) Datos al 8/oct

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

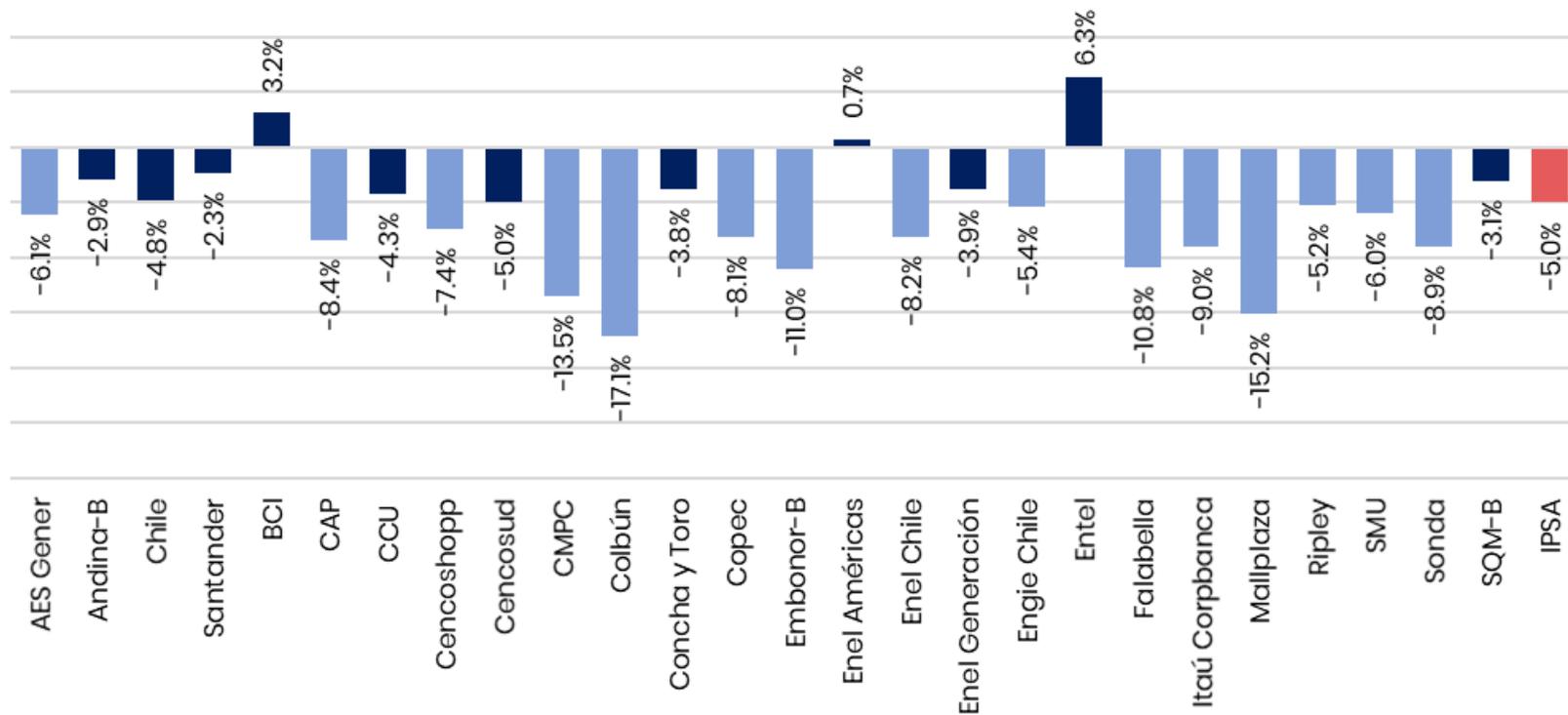
# Desempeño Índices Sectoriales vs Ipsa (YTD)\*



(\*) Diferencial acumulado de retorno respecto al índice Ipsa hasta el 8-oct (base 30-dic).

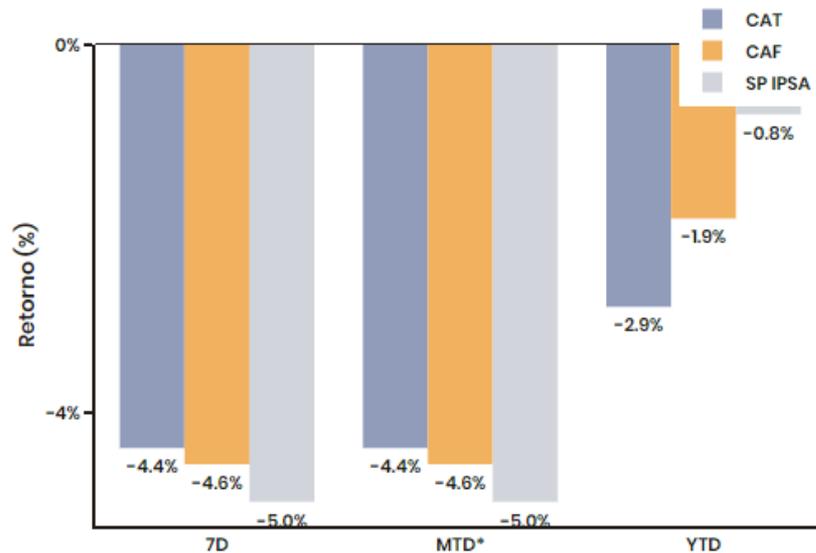
Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.

## Desempeño Acciones bajo Cobertura (MTD)



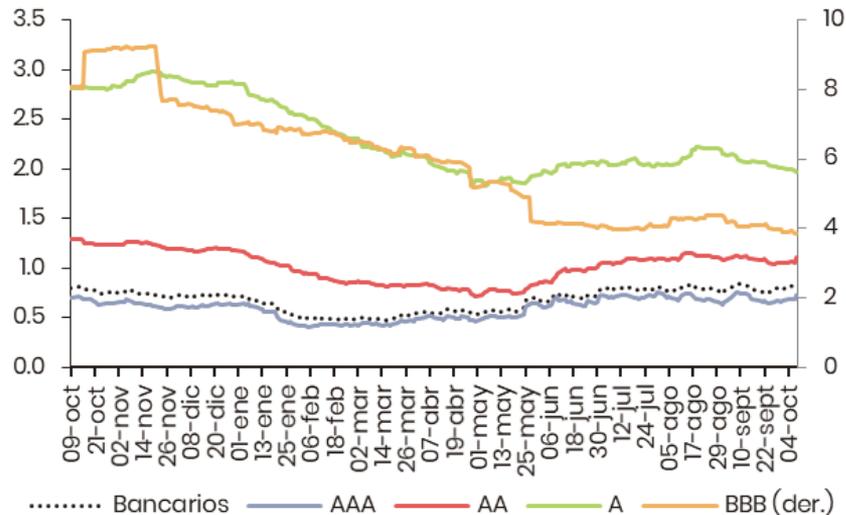
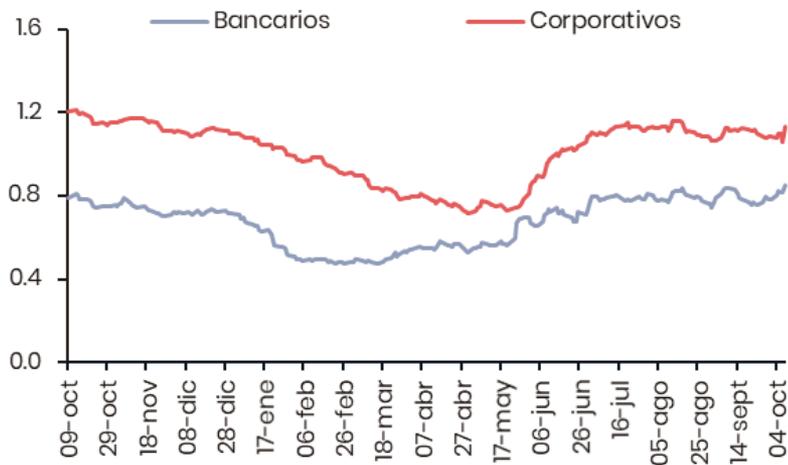
## Carteras Accionarias – Desempeño

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
SQM-B	16	16		ANDINA-B
<b>CENCOSUD</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>1</b>	BSANTANDER
<b>BSANTANDER</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>-5</b>	BCI
BCI	11	11		CENCOSUD
<b>CHILE</b>	<b>9</b>		<b>9</b>	CONCHATORO
MALLPLAZA	8	8		MALLPLAZA
ANDINA-B	6	6		
CONCHATORO	6	6		
COPEC	6	6		
<b>ENELAM</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>	
CMPC	5	5		
RIPLEY	3	3		
<b>CAP</b>		<b>3</b>	<b>-3</b>	
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		



Se observan alzas en spreads locales en última semana, concentrada en papeles más líquidos (mejor clasificación), al aumentar la probabilidad de aprobación de un 4to retiro de las AFPs.

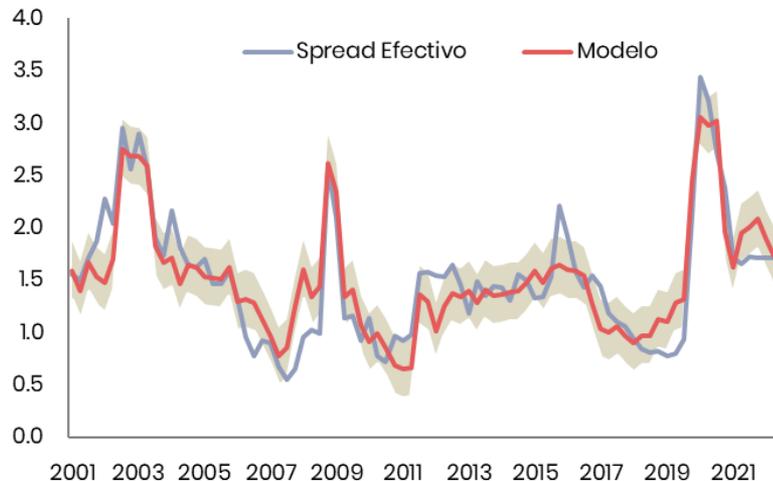
### SPREADS BANCARIOS Y CORPORATIVOS – 12M (PTOS.)



(\* Datos al 8 de octubre.

Spreads corporativos están mayormente alineados a condiciones financieras de mercado y expectativas de repunte en resultados, entregando un espacio mínimo de caída adicional ante posible mejora de indicadores.

MODELO DE VALORIZACIÓN DE SPREADS CORPORATIVOS LOCALES\* (TRIM)



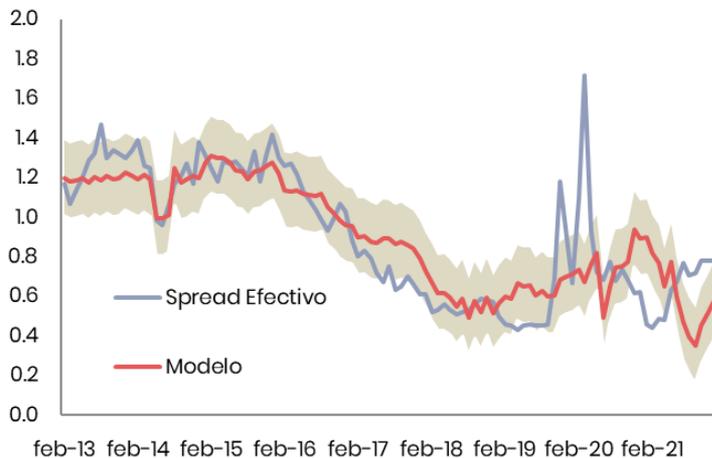
(\* ) Proyección hacia fines de 2021.

- **Modelo reúne spreads de 3-8 años en UF (abarca desde AAA a BBB).**
- **Hoy se encontrarían dentro del rango de 1 desv. estándar,** considerando nuestro escenario base.
- Escenario base incluye:
  - Recuperación gradual de Ebitda tras mínimos en 2T20 (en 2021 se recupera nivel de 2019).
  - Supuesto IPSA 2S22: 4.800 pts
  - Supuesto BT-10 2S22: 1,65%
  - Flujos institucionales aumentan levemente su exposición a renta fija (Fondo E llegaría a 17% del total hacia 2S22).

*Ipsa a 4.400 pts y BT10 a 1,3% implican 25 pts adicionales. Spread actual quedaría en límite inferior.*

En el caso de spreads de bonos bancarios, no estarían incorporando recientes mejoras en las métricas de riesgo, aunque son más vulnerables a la aprobación de un 4to retiro. Contarían con el respaldo de compras del BC como medida de liquidez.

### MODELO DE VALORIZACIÓN DE SPREADS BANCARIOS LOCALES\* (MES)



(\*) Proyección hacia fines de 2021.

- **Modelo reúne spreads de 3-8 años en UF (concentrado en 7 bancos más grandes).**
- **Valores actuales en rango alto de 1 desv. estándar.**
- Escenario base incluye:
  - Provisiones han mostrado bajas desde máximos en oct-20 (desde 1,64% a 1,11%). Esperamos que cifras se normalicen en un nivel ~1,3%.
  - Flujos institucionales estables.
- **Aún quedaría soporte por el anuncio de inyección de liquidez por parte del Banco Central, en el marco de un plan de compra de estos activos por US\$16.000 MM (lleva unos US\$7.800 MM).**

*Nivel de riesgo en 1,5% implica 25-30 pts adicionales. Igualmente, el spread quedaría dentro del rango probable.*

<b>Indicadores CHILE</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021<sup>e</sup></b>	<b>2022<sup>e</sup></b>
PIB (Var %)	1.7	1.2	3.7	0.9	-5.8	11.0	1.8
Tasa de Desempleo (prom %)	6.7	7.0	7.4	7.2	10.7	9.5	9.2
IPC dic-dic (%)	2.7	2.3	2.6	3.0	3.0	5.9	3.7
IPC Sin Volátiles dic-dic (%)	3.1	2.1	2.3	2.5	3.3	4.7	3.0
TPM (fdp,%, en \$)	3.5	2.5	2.8	1.8	0.5	3.5	4.5
BCP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.4	4.6	4.3	3.3	2.7	6.1	5.2
BCU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.5	1.9	1.6	0.5	-0.1	2.9	2.0
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	667	615	696	745	711	810	750
<b>Indicadores GLOBALES</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021<sup>e</sup></b>	<b>2022<sup>e</sup></b>
Crecimiento Mundial (PPP, %)	3.4	3.8	3.6	2.8	-3.4	5.7	4.3
Cobre (US\$/Libra, prom)	221	280	296	272	280	419	375
Precio Petróleo WTI (US\$ p/b, prom)	43	51	65	57	39	64	58
Tasa de Fondos Federales (fdp,%)	0.8	1.5	2.5	1.8	0.3	0.3	0.5
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.5	2.4	2.8	1.9	0.9	1.5	1.8
Euro (fdp, US\$)	1.05	1.18	1.14	1.11	1.22	1.17	1.23
Yen (fdp, ¥/US\$)	116	113	112	109	104	109	105

# Recomendación Portafolios Security Octubre 2021

	Benchmark	Cartera Octubre	Cartera anterior
Renta Variable	40%	5	5
Renta Fija	60%	-5	-5
<b>Renta Variable Extranjera</b>	<b>80%</b>	2.5	2.5
Desarrollados	48%	5	5
EE.UU.	28%	5	5
Europa	12%	0	0
Japón	8%	0	0
Emergentes	32%	-2.5	-2.5
Asia Emergente	21%	0	0
Latinoamérica	6%	-2.5	-2.5
EEMEA	5%	0	0
<b>Renta Variable Nacional</b>	<b>20%</b>	-2.5	-2.5
<b>Renta Fija Nacional</b>	<b>65%</b>	0	0
Caja	5%	0	0
0 a 1 año CLP	2.5%	0	0
0 a 1 año UF	2.5%	0	0
Gobierno Nominal	7.5%	0	0
1 a 3 años	5%	0	0
Más de 3 años	2.5%	0	0
Gobierno UF	7.5%	0	0
1 a 3 años	5%	0	0
Más de 3 años	2.5%	0	0
Corporativos	45%	0	0
<b>Renta Fija Extranjera</b>	<b>35%</b>	0	0
Desarrollados	22.5%	0	0
Money Market	2.5%	0	5
Investment Grade	10%	0	-5
High Yield	10%	0	0
Emergente	12.5%	0	0
Corporativos USD	10%	0	0
Soberanos moneda local	2.5%	0	0



## Departamento de Estudios

### **Felipe Jaque**

Economista Jefe

*felipe.jaque@security.cl*

### **Paulina Barahona**

Subgerente Renta Fija Corporativa

*paulina.barahona@security.cl*

### **Paulina Feliú**

Analista de Inversiones

*paulina.feliu@security.cl*

### **Eduardo Salas**

Economista Senior

*Eduardo.salas@security.cl*

### **César Guzmán**

Gerente Macroeconomía

*cesar.guzman@security.cl*

### **Nicolás Libuy**

Jefe Renta Variable Local

*nicolas.libuy@security.cl*

### **Roberto Valladares**

Analista de Inversiones

*roberto.valladares@security.cl*