



# Comentario Mercados Globales y Locales

Departamento de Estudios

Octubre 2021

## Resumen (1/2)

El revuelo por el shock en las materias primas energéticas continuó desarrollándose durante la última semana. Una demanda elevada versus los niveles anteriores a la pandemia, así como elementos del clima y decisiones políticas han llevado a situaciones de escasez en varias materias primas (gas natural y carbón principalmente). Como sustituto para la producción de energía, el precio del petróleo ha mantenido una trayectoria al alza también en los últimos días, acercándose a niveles vistos en 2018. Esto ha hecho que se mantengan las preocupaciones de un escenario donde el crecimiento se estanca y la inflación se mantiene elevada.

Datos de inflación en EE.UU. estuvieron en línea con lo esperado, aunque habrían mostrado señales de alzas de precios más generalizadas. Efectos de la ola de coronavirus que se mantiene presente también habrían restado presiones inflacionarias (principalmente mediante el efecto en el precio de los pasajes de aerolíneas). El mercado ha ido ajustando al alza las proyecciones de inflación.

Por otra parte, en China, la inflación de los precios de los productores alcanzó máximos históricos, impactada de gran manera por el alza en el precio del carbón. Sin embargo, la inflación de consumidores se ha mantenido controlada, fuertemente impactada por disminuciones en el precio de los alimentos. Por el momento, riesgos de inflación no se han materializado en esta economía.

Con todo, el buen inicio de la temporada de reporte de resultados estuvo acompañado de una performance positiva para las bolsas.

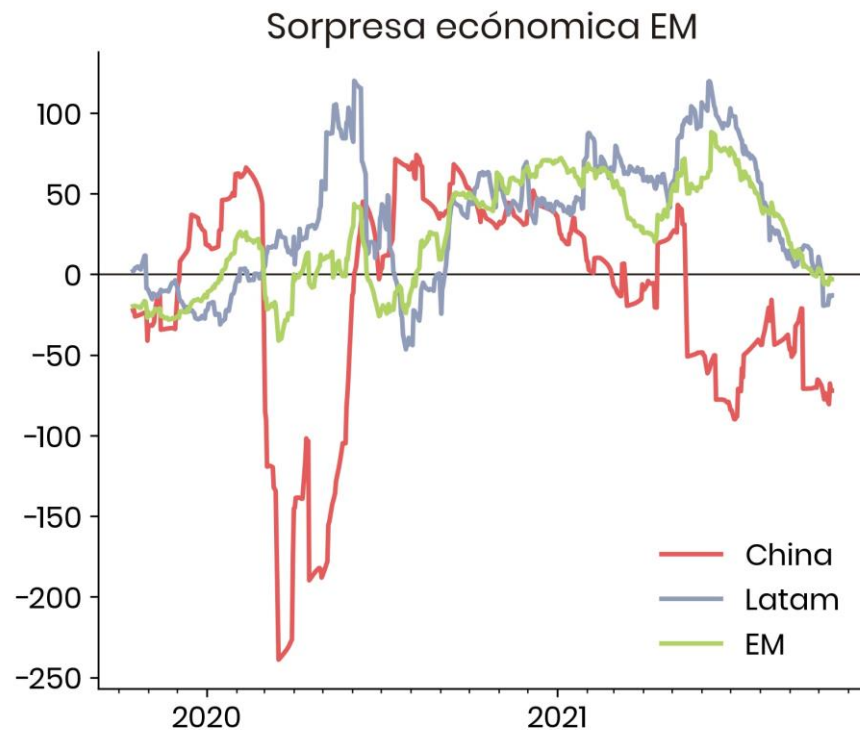
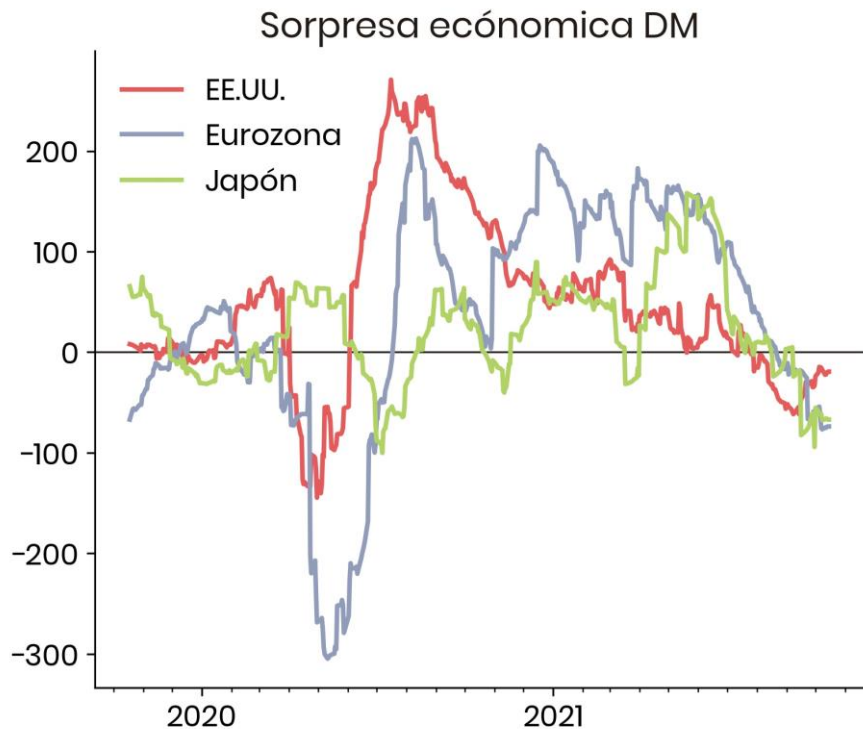
## Resumen (2/2)

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.

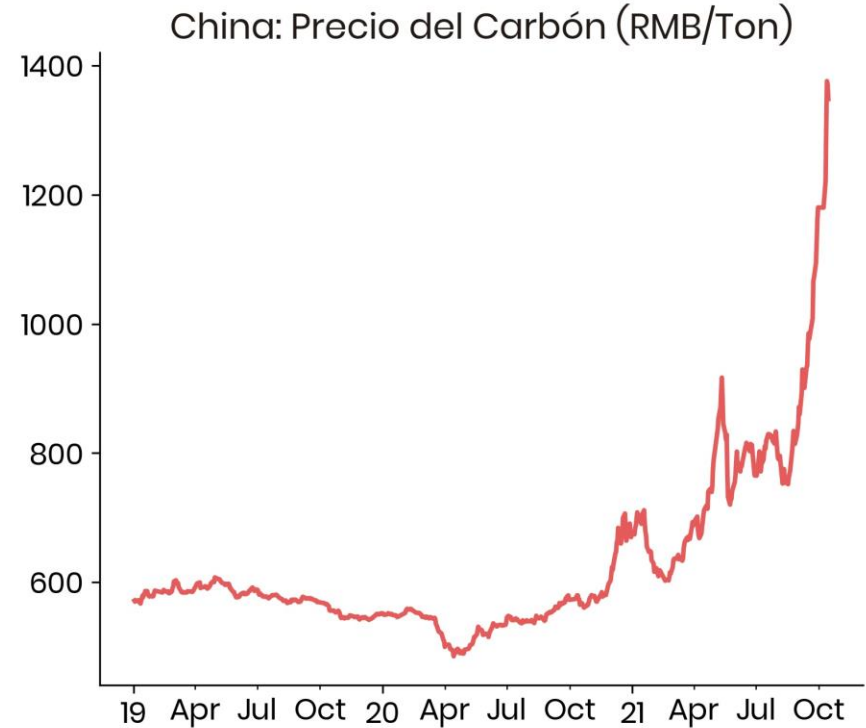
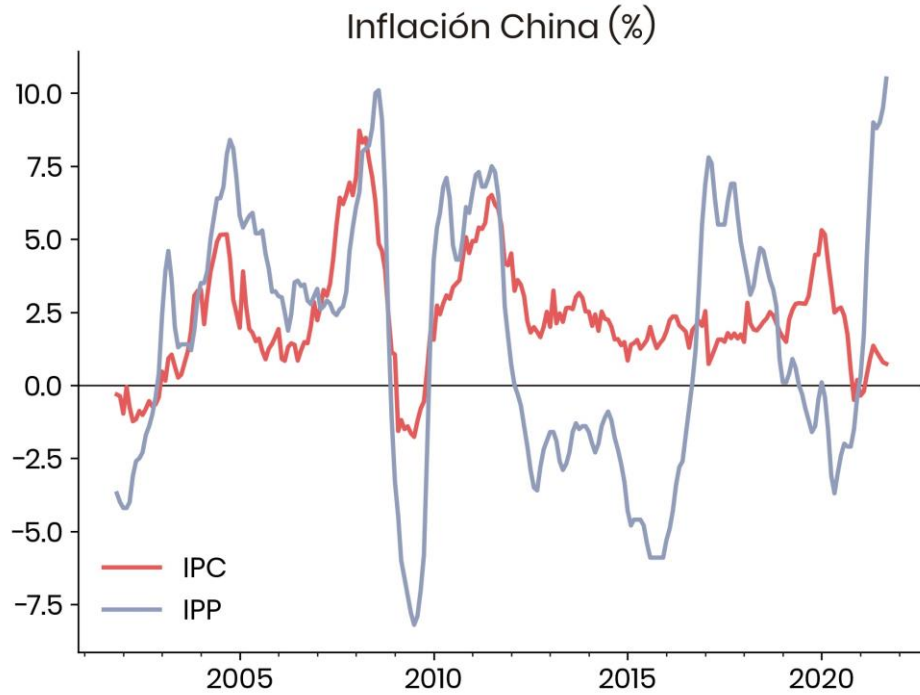
Lo anterior, junto con un IPC en septiembre de 1,2%, muy por sobre lo previsto, llevaría a la variación interanual del IPC hasta cerca de 6% al cierre de este año, para converger dentro del rango meta recién a fines de 2022.

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.

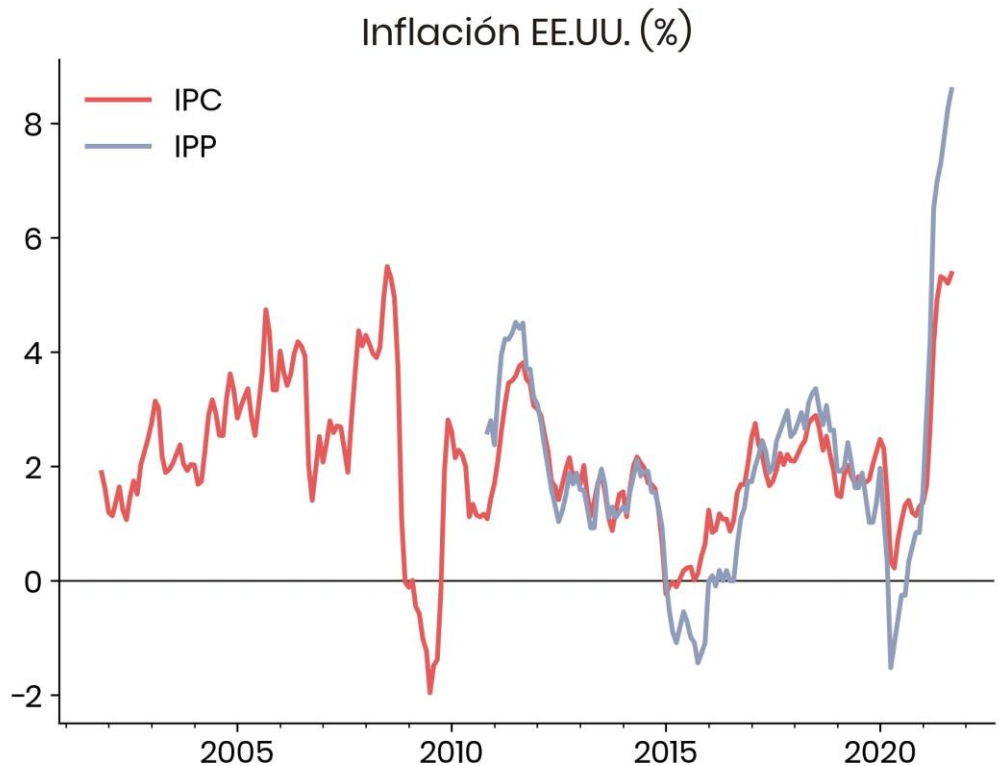
## Sorpresas de actividad económica continúan en terreno negativo aunque se han vuelto menos negativas en EE.UU.



En China, la inflación de los precios de los productores alcanzó máximos históricos, impactada de gran manera por el alza en el precio del carbón. Sin embargo, la inflación de consumidores se ha mantenido controlada, fuertemente impactada por disminuciones en el precio de los alimentos. Por el momento, riesgos de inflación no se han materializado en esta economía.

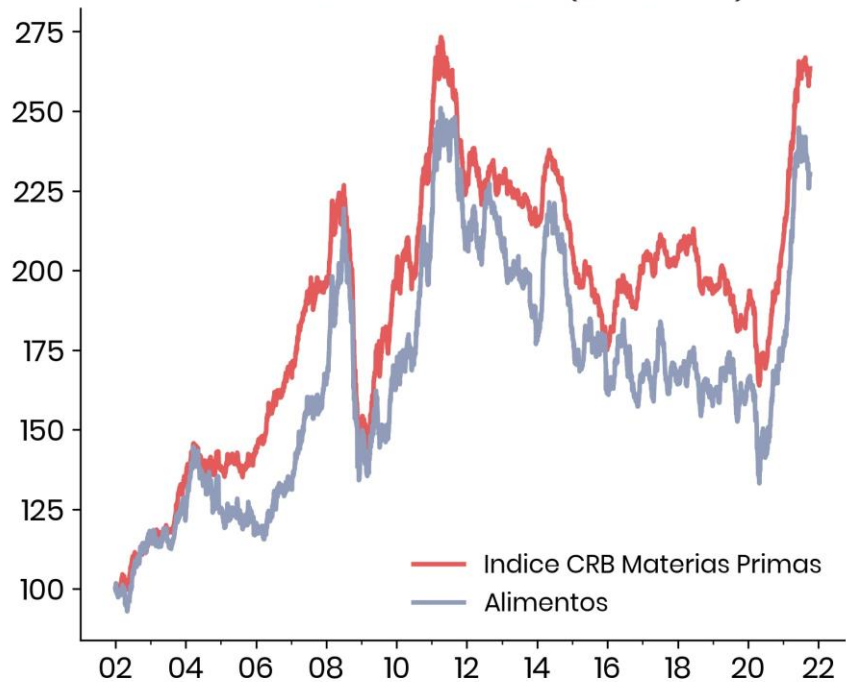


Datos de inflación en EE.UU. estuvieron en línea con lo esperado, aunque habrían mostrado señales de alzas de precios más generalizadas. Efectos de la ola de coronavirus que se mantiene presente también habrían restado presiones inflacionarias por el efecto en el precio de los pasajes de aerolíneas, lo que debiese disiparse en el corto plazo.

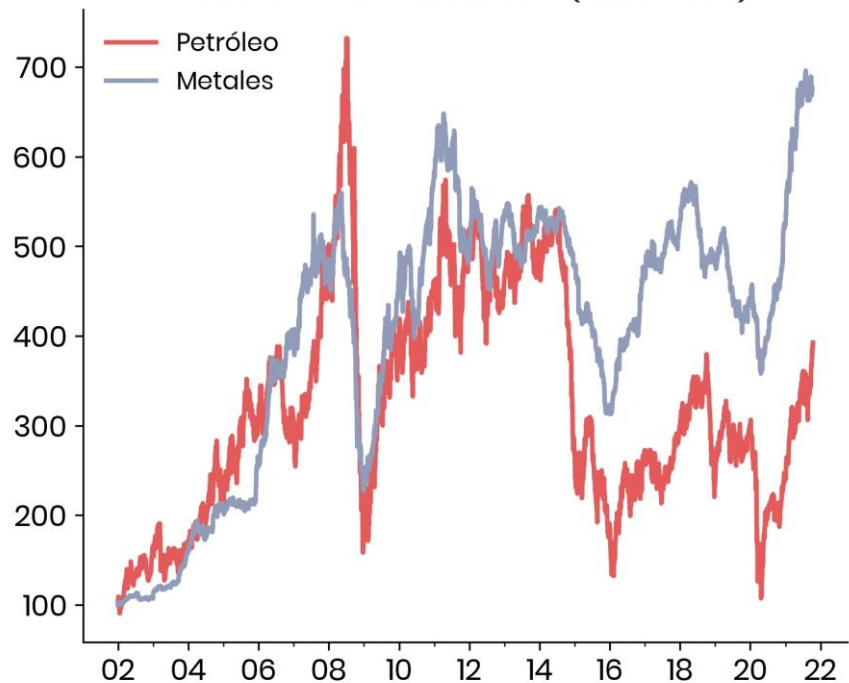


El precio del petróleo ha mantenido una trayectoria al alza, acercándose a niveles vistos en 2018. Una disminución de los inventarios de carbón y gas hace temer de posibles cortes en la producción de energía. El precio del petróleo estaría reaccionando a la demanda adicional que se requeriría para producir energía.

Precios Commodities (2002=100)

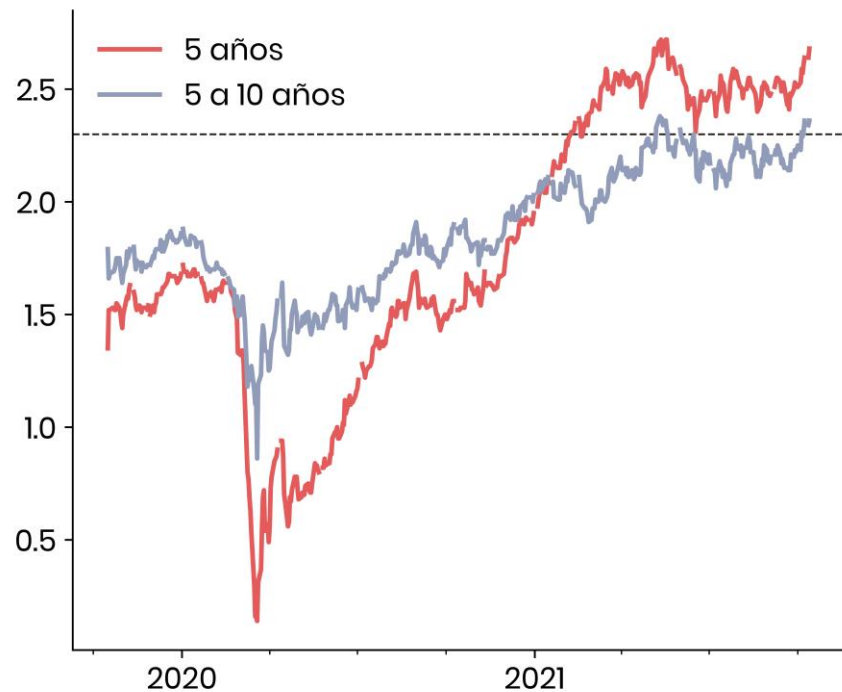
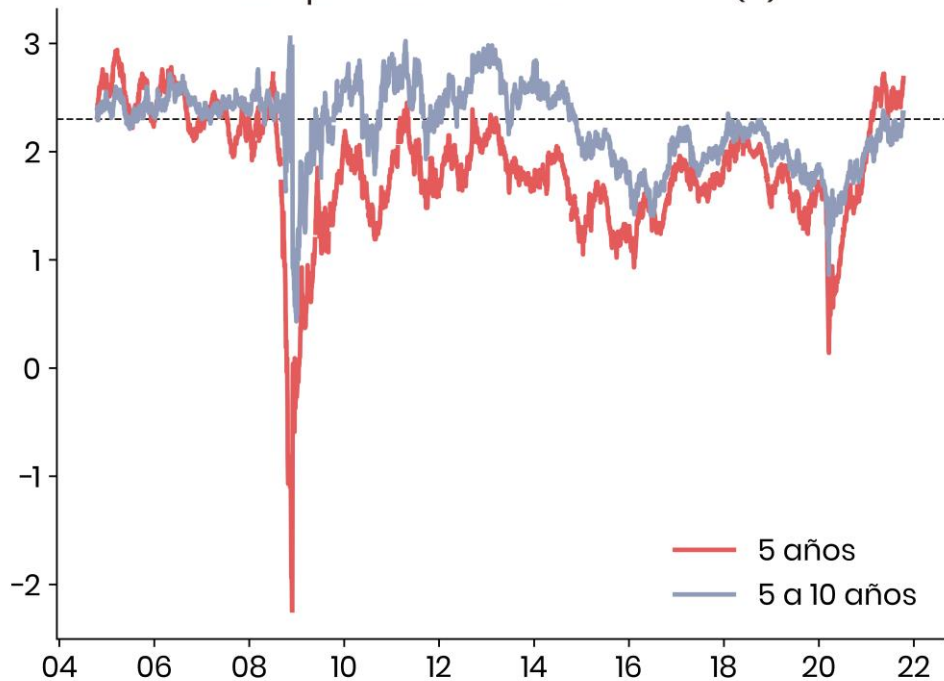


Precios Commodities (2002=100)



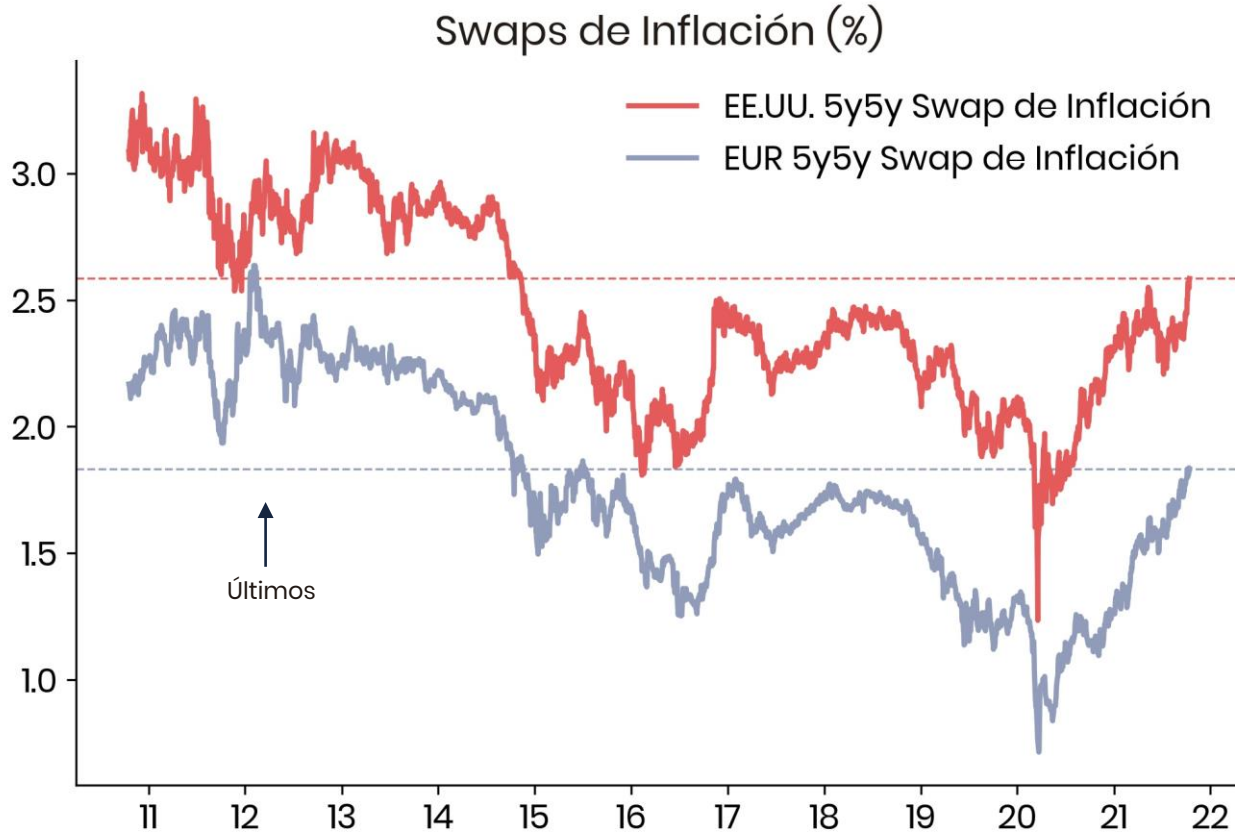
En EE.UU. expectativas de inflación de mercado han continuado aumentando.

Compensación inflacionaria (%)

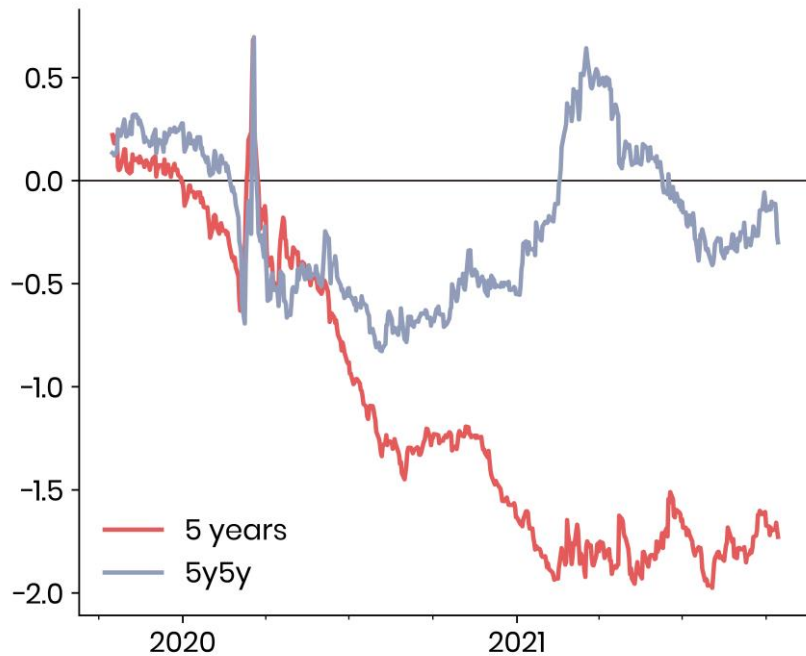
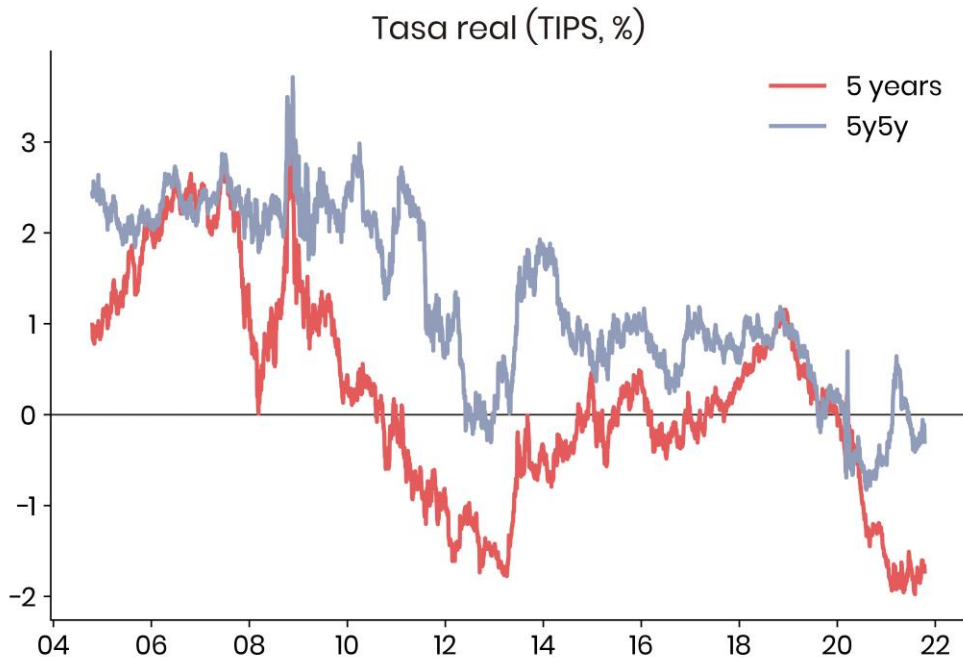




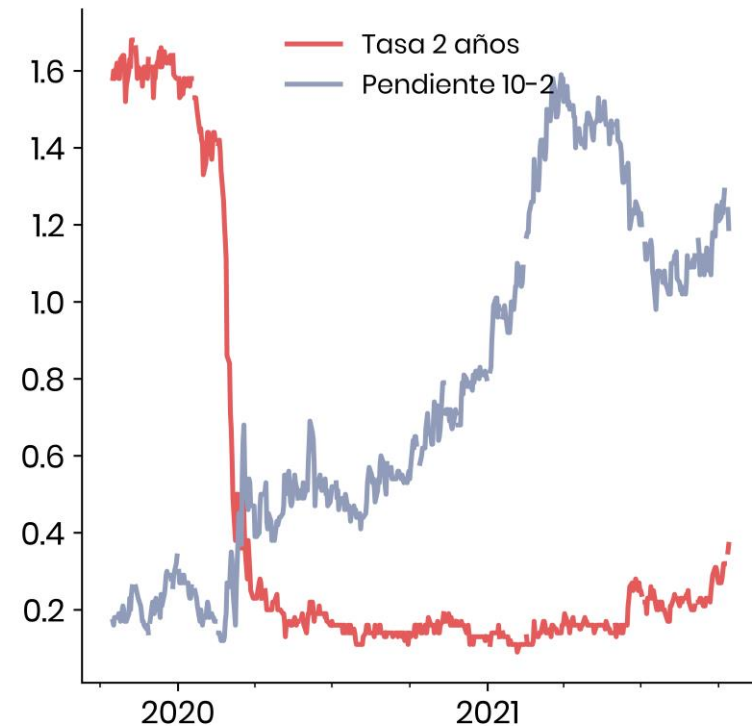
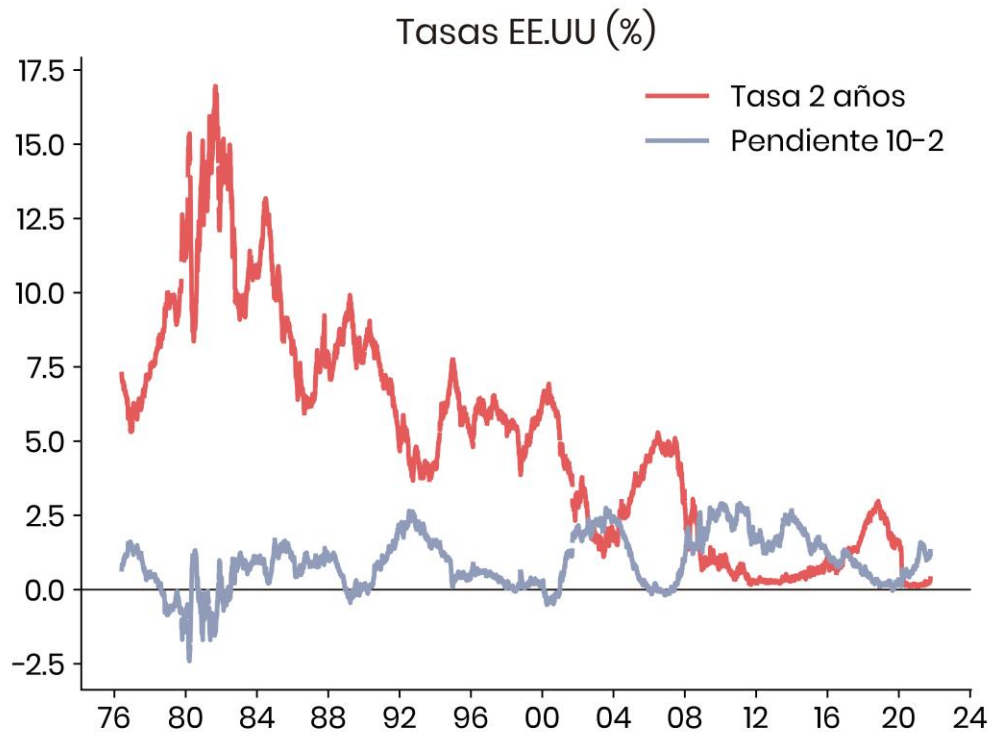
Perspectivas han evolucionado de igual manera en Europa.



Tasas reales continúan estables y en niveles bajos. En el margen las tasas futuras (5y5y) retroceden parte del alza reciente.



## Tasas cortas han continuado al alza, adelantando movimientos de la política monetaria. Curva detiene empinamiento en el margen.

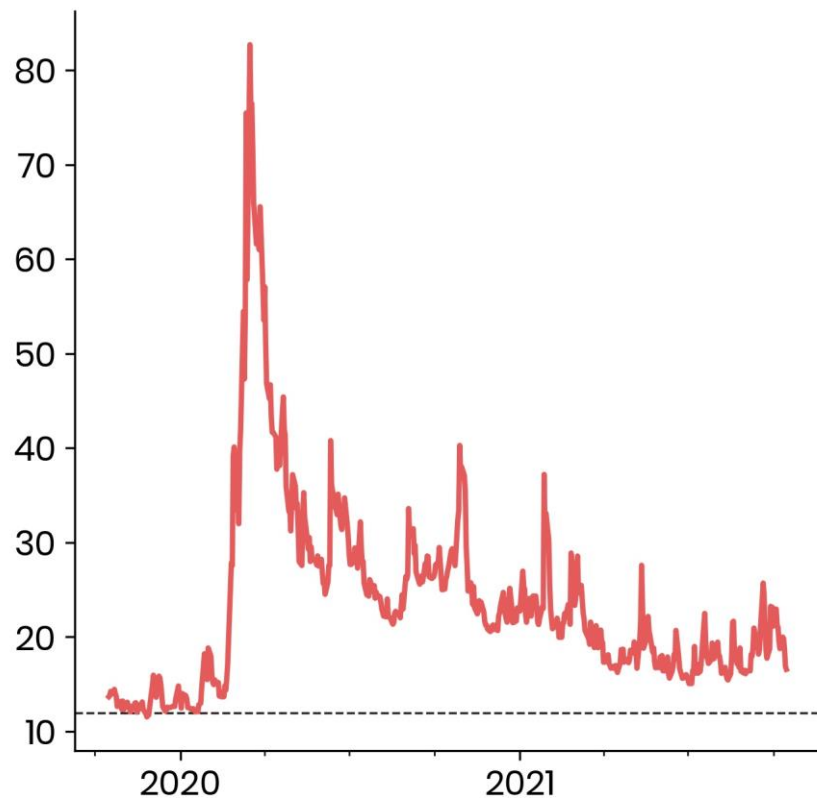
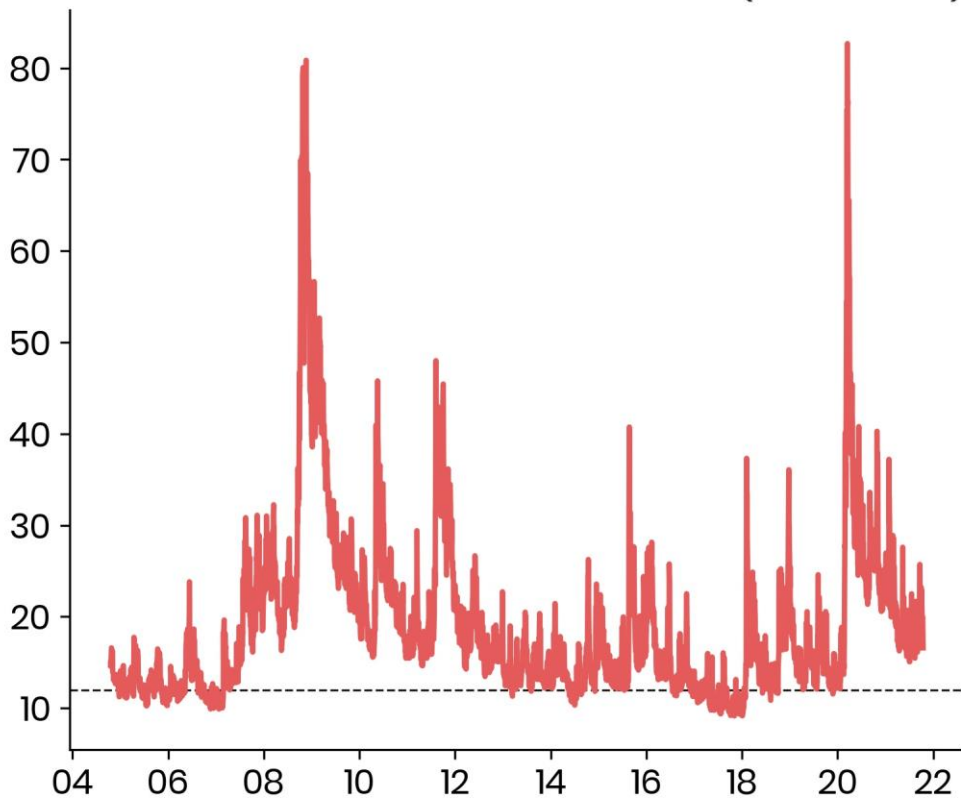


Las bolsas estuvieron positivas esta semana impulsadas por los buenos resultados corporativos en el inicio de la temporada de publicación de resultados.

Al 14 de octubre de 2021	2021	1 sem	1m	3m	6m	12m	24m
<b>Mundo</b>	12.4	1.2	-1.2	0.1	4.4	24	40
<b>Desarrollados</b>	14.7	1.2	-1.0	0.9	5.9	26	42
Estados Unidos	17.7	1.0	-0.1	1.7	7.7	28	53
Eurozona	10.1	1.5	-3.3	-1.1	1.7	25	25
Reino Unido	12.2	2.4	1.6	0.2	3.3	28	7
Japón	0.2	0.9	-9.3	-2.0	-2.0	14	21
Asia ex Japón*	3.4	1.3	-1.8	-4.0	-3.8	18	12
<b>Emergentes</b>	-1.9	1.1	-2.3	-5.3	-5.2	12	24
Asia Emergente	-4.9	0.9	-2.8	-6.7	-8.0	7	32
China	-15.7	1.6	-1.6	-11.8	-16.1	-11	20
India	29.4	2.4	2.3	15.1	27.1	48	57
Corea	-11.5	0.7	-7.4	-13.8	-16.8	16	39
América Latina	-8.4	2.1	-7.0	-13.7	-5.2	16	-17
Brasil	-15.5	2.3	-9.4	-21.7	-7.3	8	-25
México	14.6	2.4	-3.1	2.9	5.6	42	12
<b>Chile (MSCI)</b>	-17.4	-4.0	-13.3	-11.3	-30.2	6	-34
<b>Chile (SP IPSA US\$)</b>	-17.4	-4.2	-13.7	-12.7	-30.1	6	-33
EMEEA	22.0	1.5	3.4	8.2	12.1	39	20

## VIX disminuye en el margen.

### Volatilidad Renta Variable EE.UU. (Índice VIX)



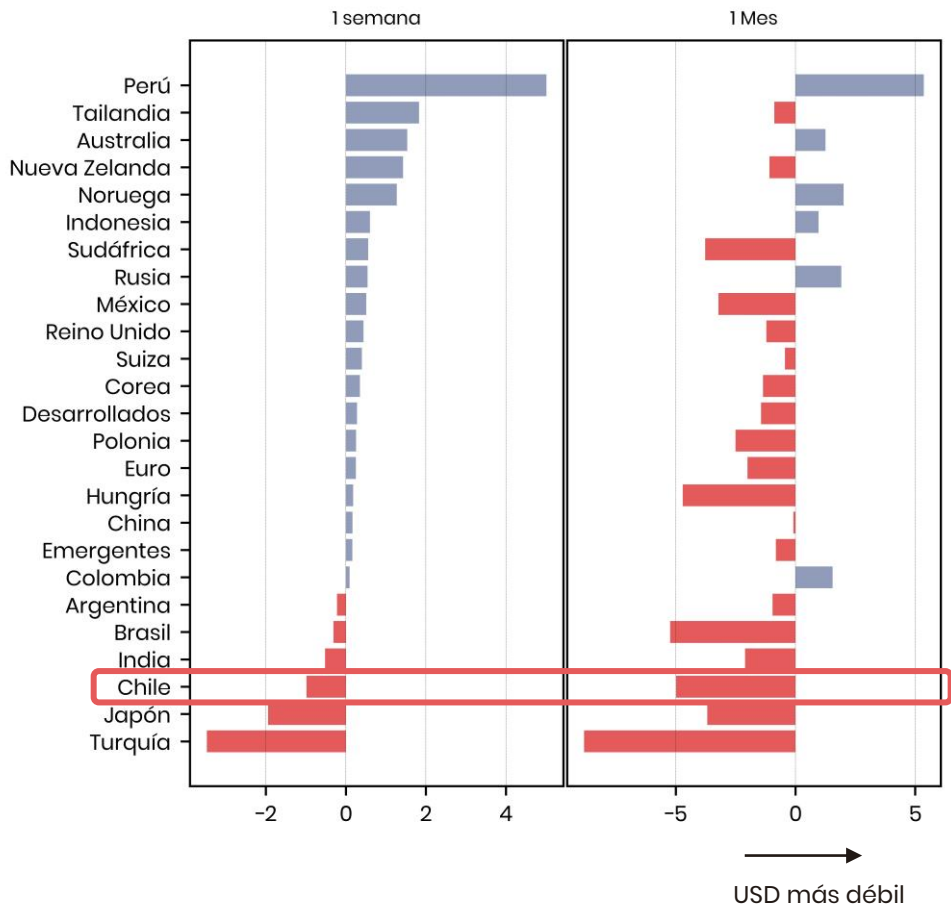
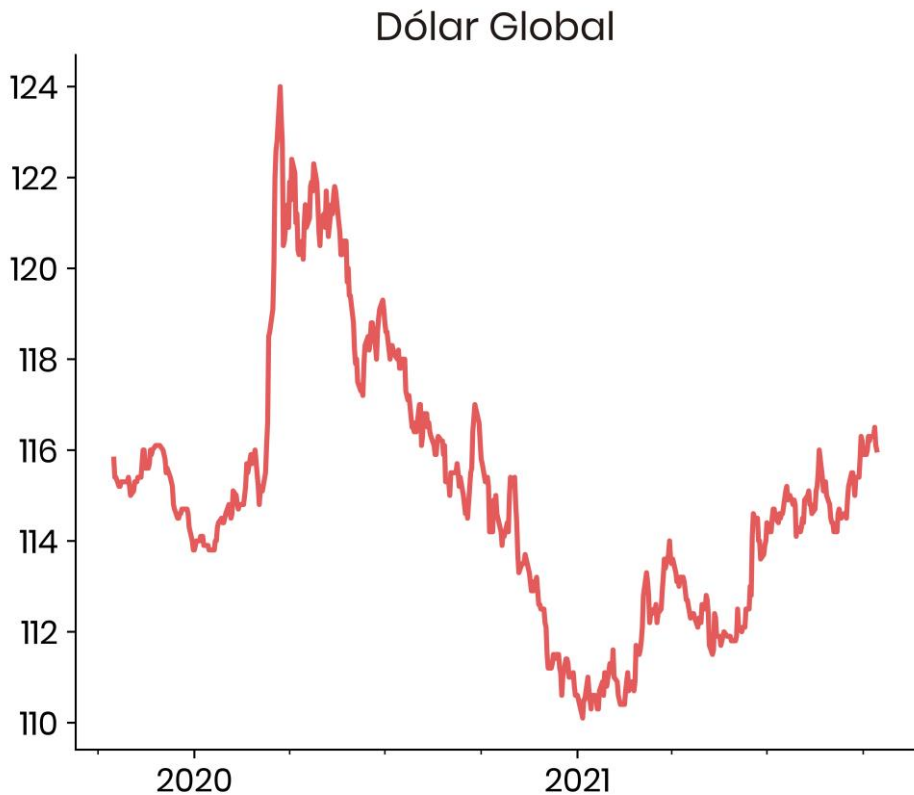
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

## Tasas estables en EE.UU., spreads estables también.

14-10-2021	Nivel	YTD	Δ 1W	Δ 1M	Δ 3M	Δ 12m
<b>TASA EE.UU. (cambios en puntos base)</b>						
2 años	0.35	23	4	14	12	21
5 años	1.05	69	3	27	25	75
10 años	1.52	61	-5	24	16	80
<b>SWAPS MONEDA LOCAL (cambios en puntos base)</b>						
Chile 2y	5.15	440	52	130	266	454
Chile 10y	5.81	329	-7	85	176	353
Brasil 2y	9.68	549	-9	19	199	537
Brasil 10y	10.94	374	-13	1	173	276
México 2y	6.64	236	10	76	62	218
México 10y	7.50	211	-4	44	51	171
Alemania 10y	-0.18	39	0	16	13	39
Francia 10y	0.15	50	-1	17	13	46
Italia 10y	0.89	34	-1	19	14	21
España 10y	0.44	39	-2	13	5	30
Japón 10y	1.05	86	6	40	42	83
UK 10y	0.08	6	1	3	6	5

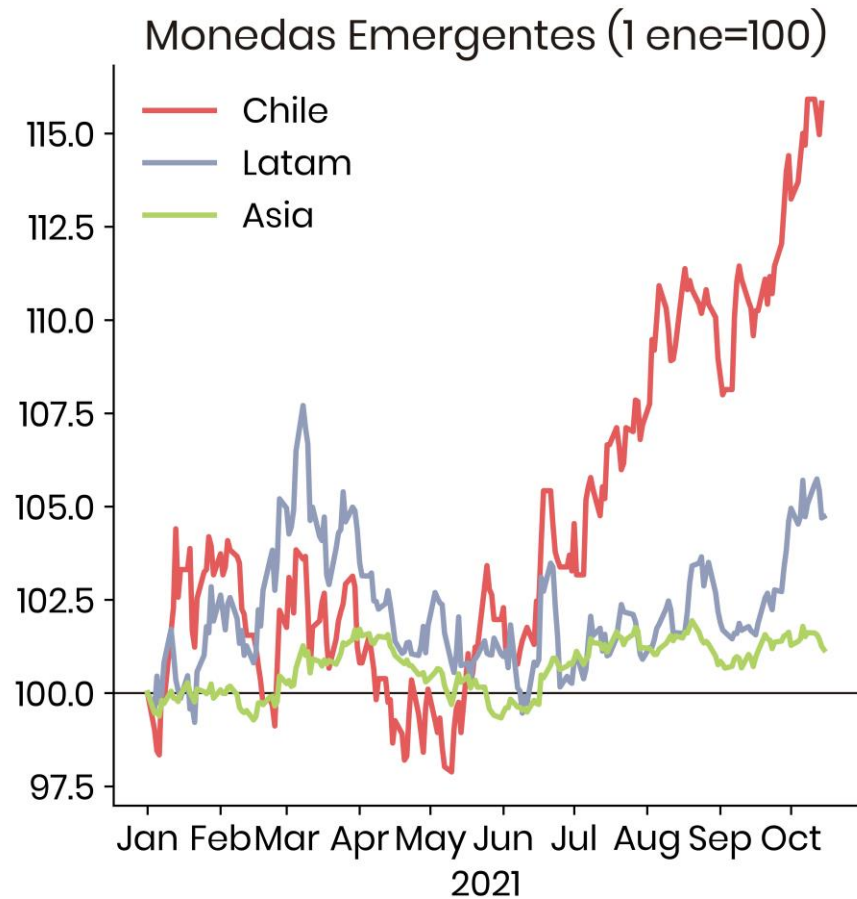
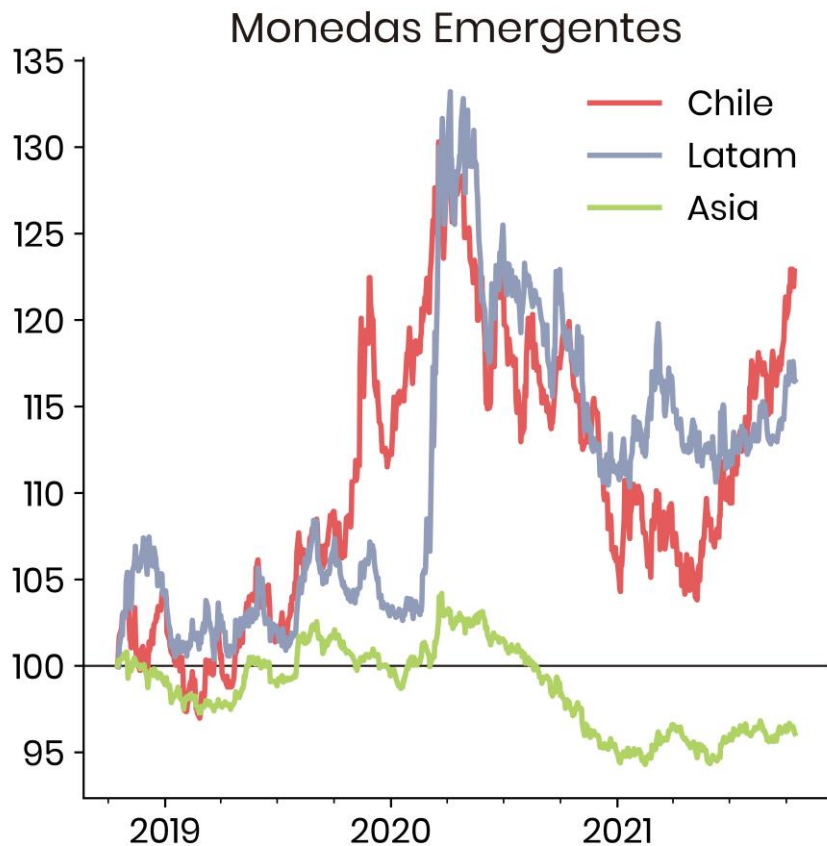
14-10-2021	Spread	YTD	Δ 1W	Δ 1M	Δ 3M	Δ 12m
<b>Spreads soberanos USD (puntos base)</b>						
<b>Emergentes</b>	341	8	4	15	7	-48
<b>Latam</b>	408	13	1	13	8	-59
Brasil	314	54	0	9	30	1
Chile	177	17	6	14	14	-7
Colombia	303	82	-3	7	15	53
México	371	-2	0	10	2	-115
Perú	184	39	-3	-8	6	28
<b>Spreads corporativos USD (puntos base)</b>						
<b>Emergentes</b>	335	14	9	26	22	-38
<b>Asia</b>	352	44	17	48	46	7
<b>Europa</b>	395	0	0	8	4	-64
<b>Latam</b>	347	-5	1	6	-2	-77
Inv. Grade	201	-13	3	6	-7	-61
High Yield	461	-23	-1	8	-8	-119
Brasil	409	8	0	12	15	-60
Chile	252	10	5	1	-2	-57
Colombia	346	42	-4	-6	-2	-40
México	249	-12	2	6	-9	-65
Perú	273	1	-6	-21	-19	-47
<b>HG EE.UU.</b>	86	-10	0	-1	1	-40
<b>HY EE.UU.</b>	295	-65	2	16	20	-170

# Dólar global estable en niveles fortalecidos.



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

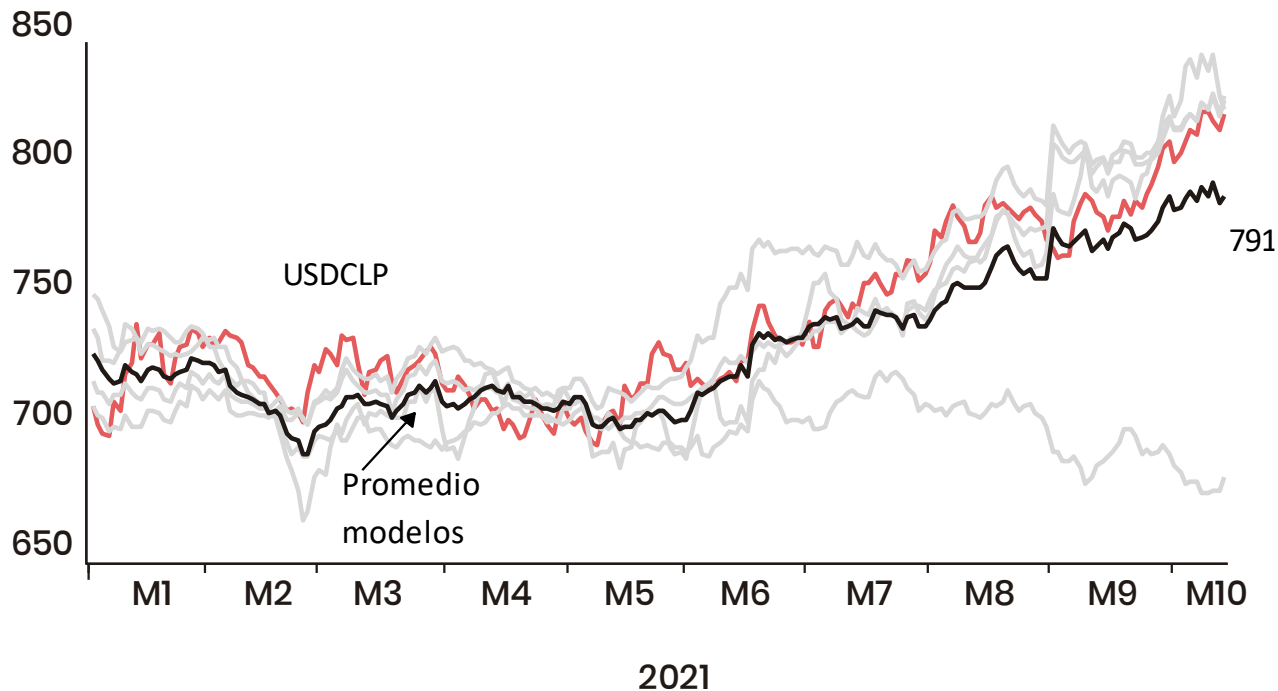
CLP se ha depreciado más que el resto de monedas de A. Latina en el año. Al comparar respecto a 2018 se ve más castigado igualmente.



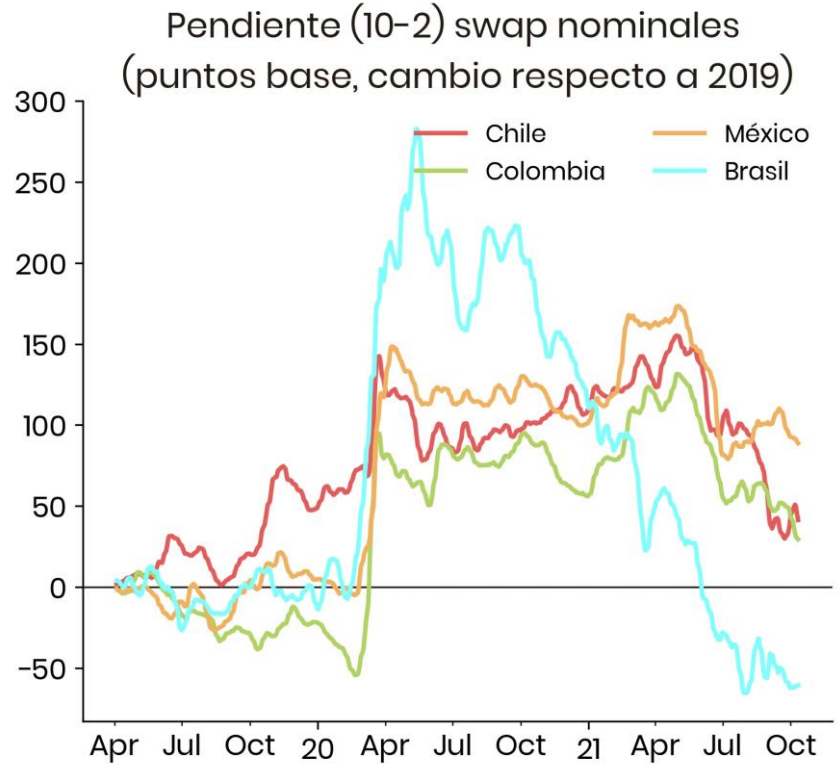
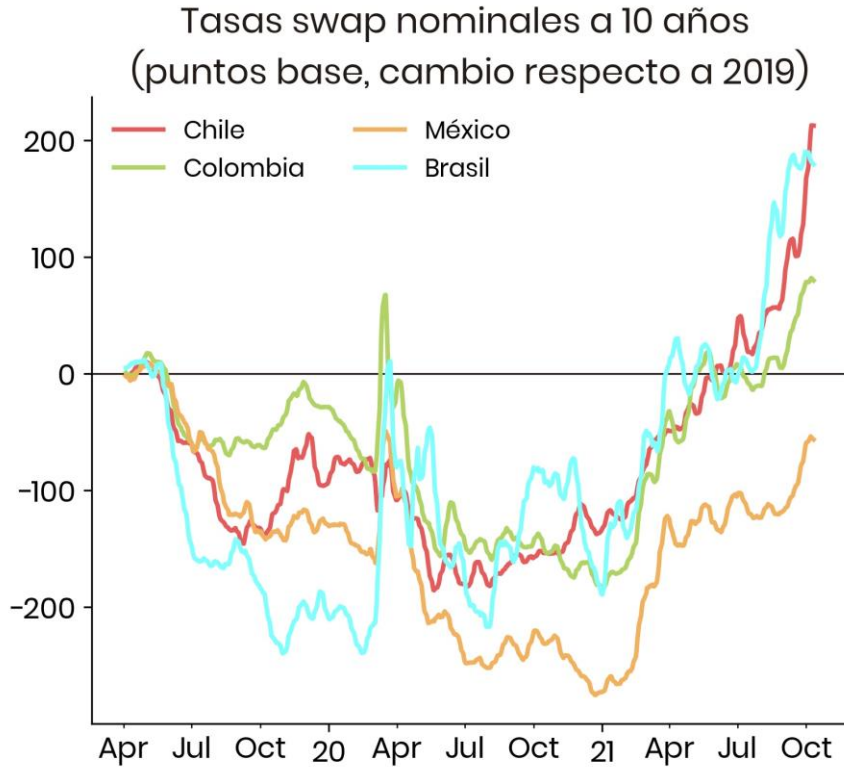


Con respecto al CLP, distintos modelos que incluyen precio del cobre, dólar global, tasas locales y/o primas por riesgo apuntan a niveles en el rango de \$820. Modelos de más largo plazo se ubican en 690 (15-20% de premio por sobre la historia).

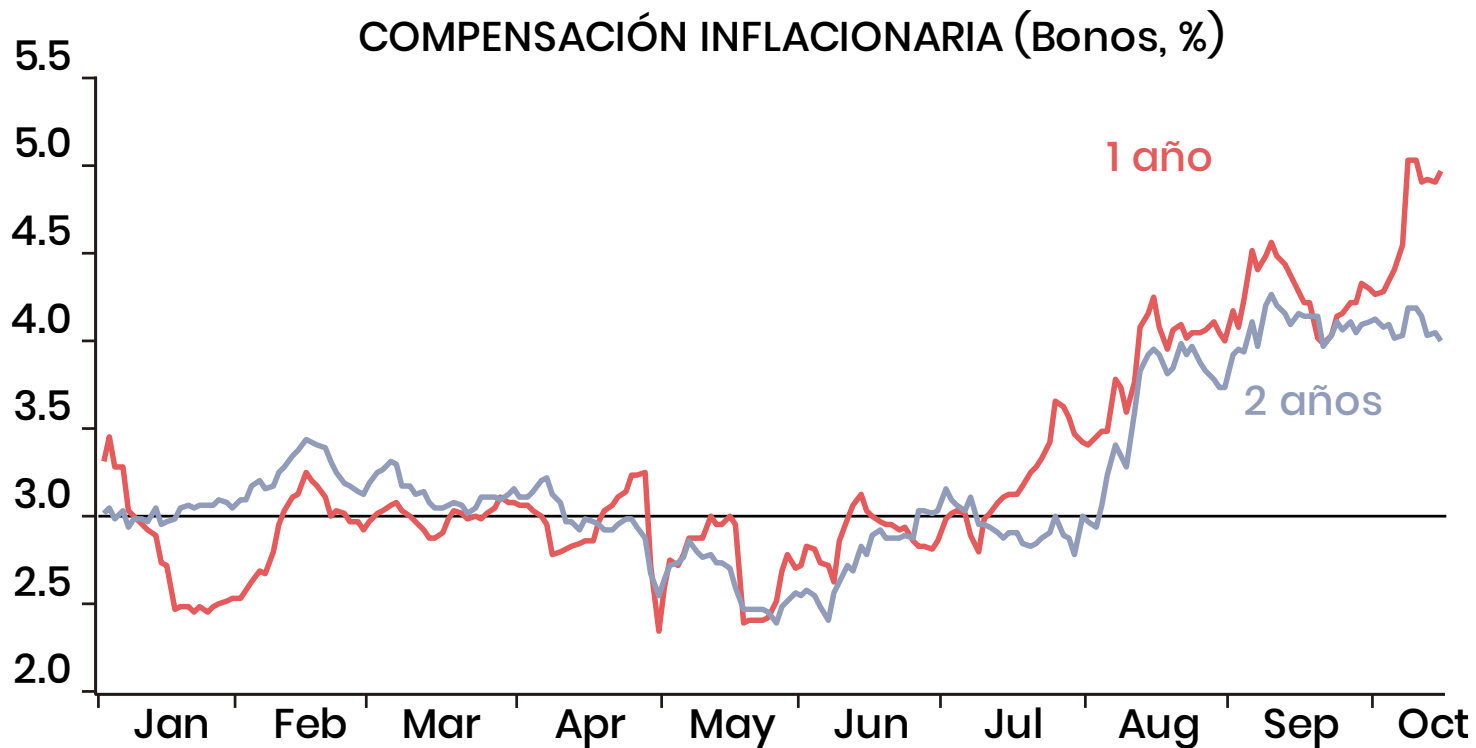
### Tipo de cambio Chile (USDCLP)



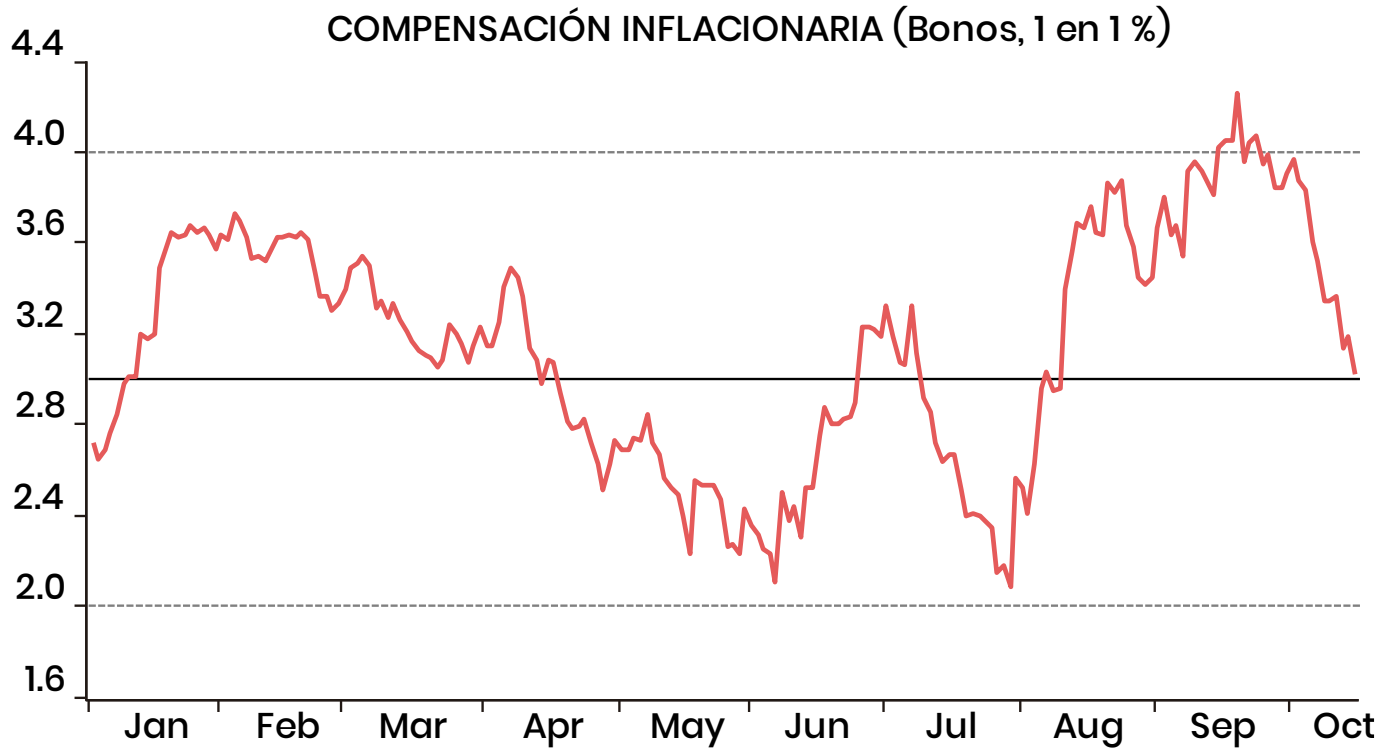
# Movimiento al alza en las tasas largas en Chile alineado con movimientos de tasas en Brasil, aunque pendiente cae menos.



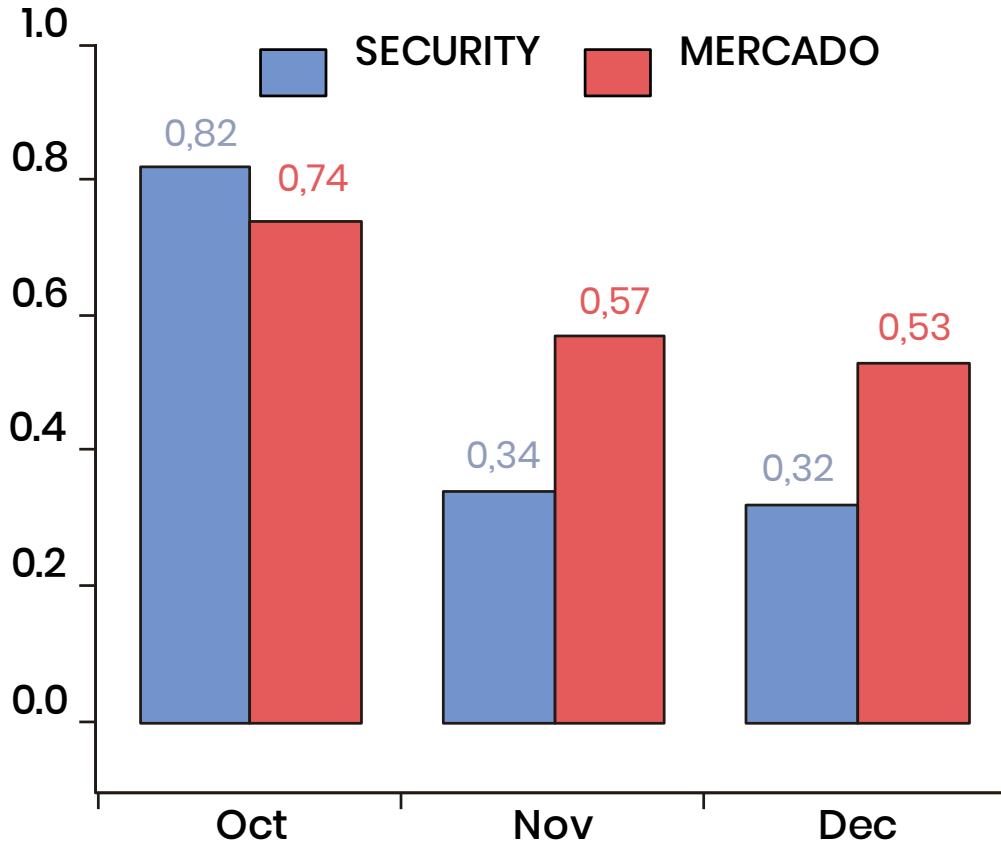
## Compensaciones inflacionarias de corto plazo suben con sorpresa de septiembre



## Aunque la 1 en 1 se moderó desde 4% a 3%

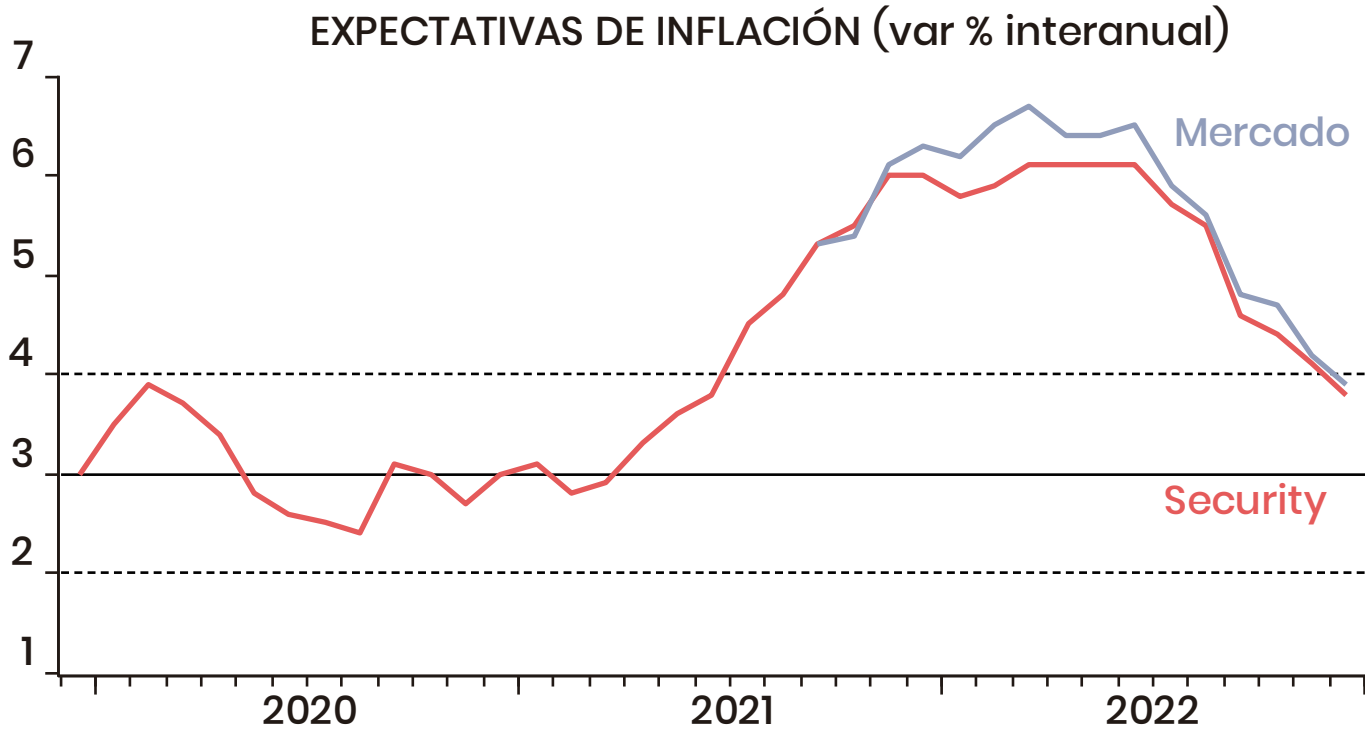


## Subimos expectativas de IPC de corto plazo, aunque seguimos levemente por debajo del mercado

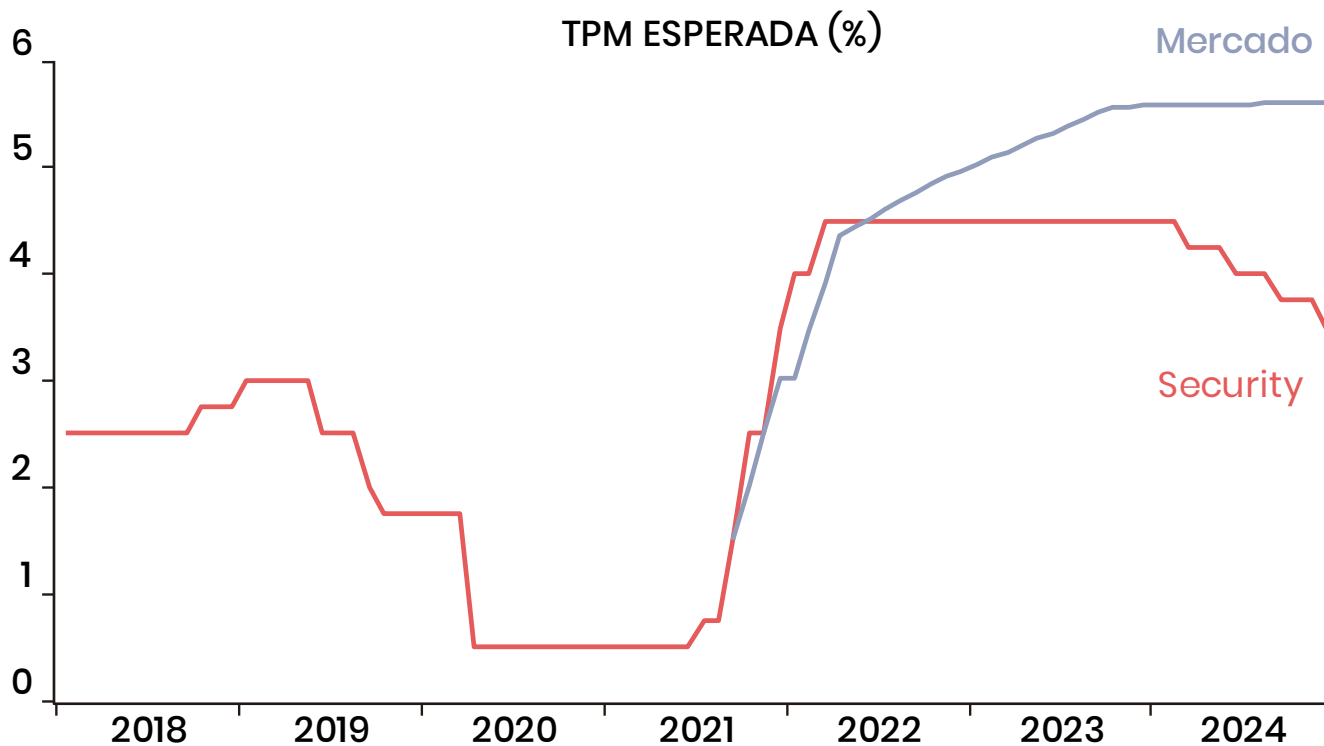


	<b>SECURITY</b>	<b>MERCADO</b>
Prox 3 m	1,49%	1,84%
Prox 12 m	4,5%	4,7%

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



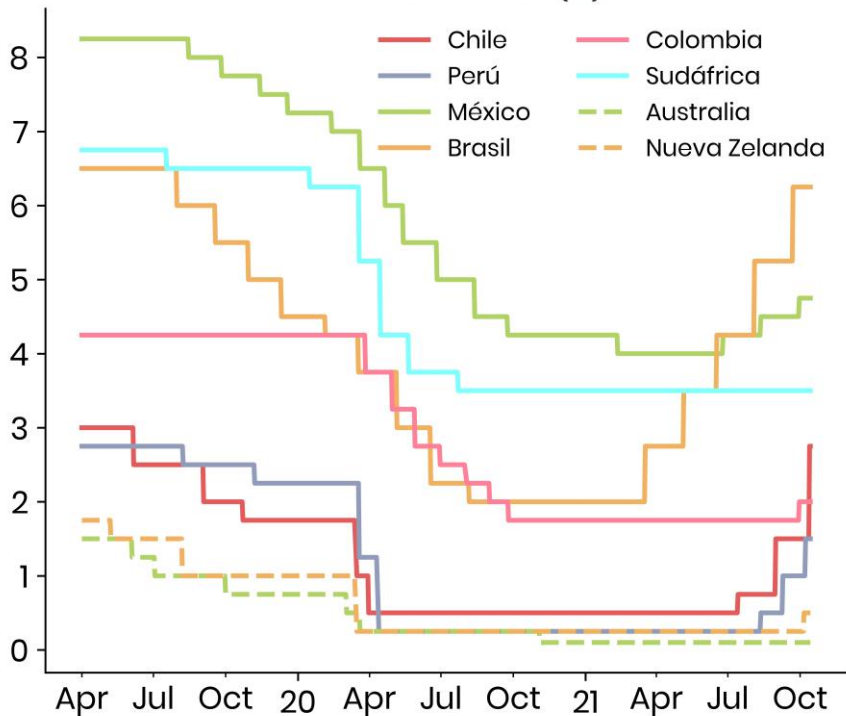
Banco Central llevaría la TPM por sobre el nivel neutral en el corto plazo. Prevemos normalización hacia 2024 ante menor crecimiento y moderación de la inflación.



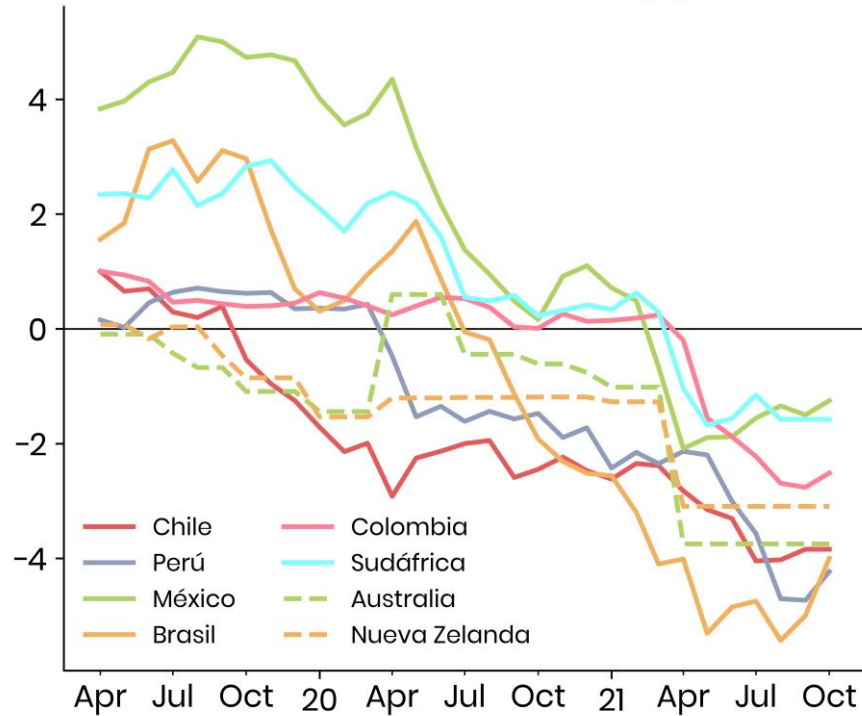
• Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

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

Evolución TPM (%)

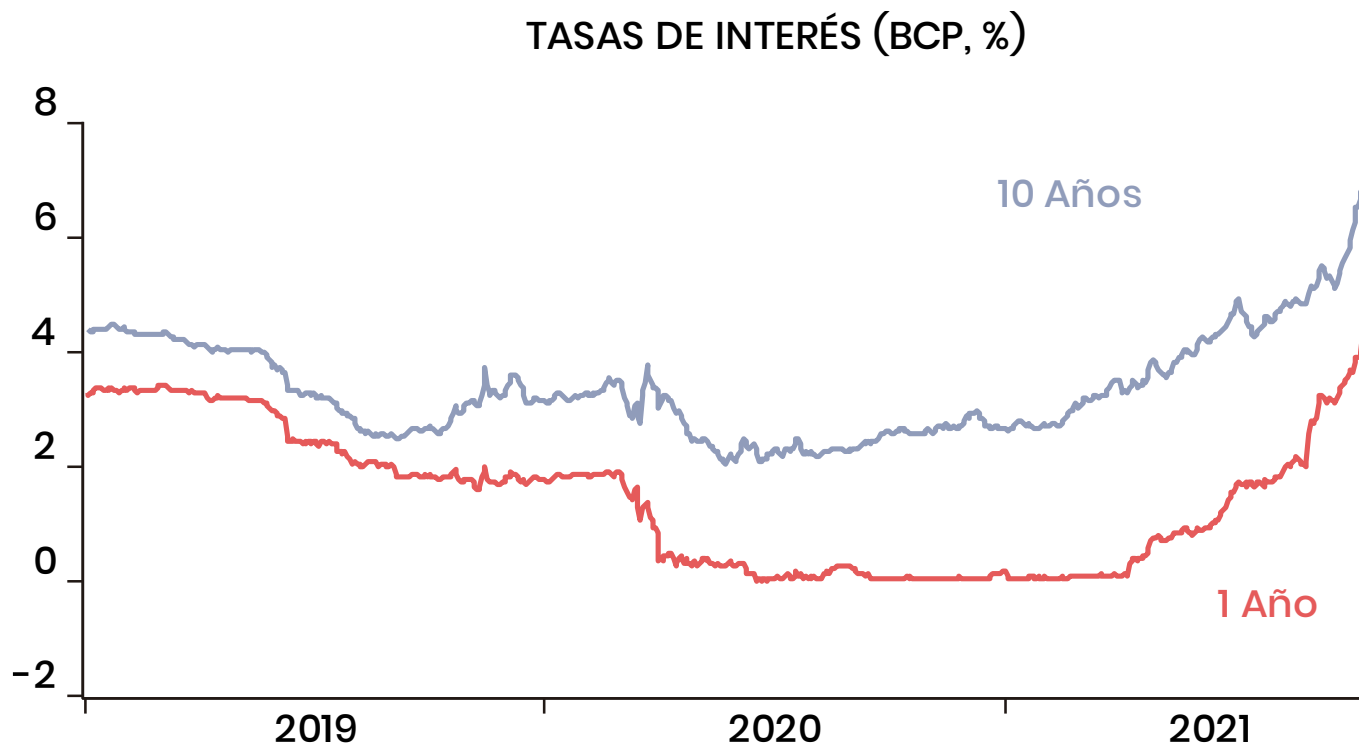


Evolución TPM Reales (%)

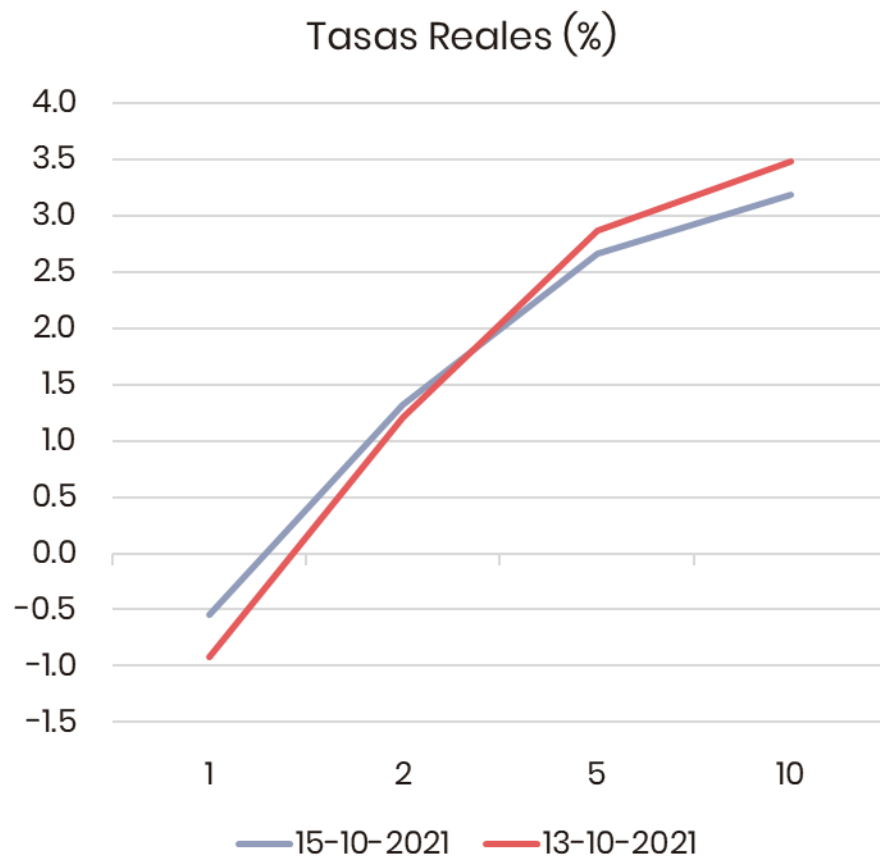
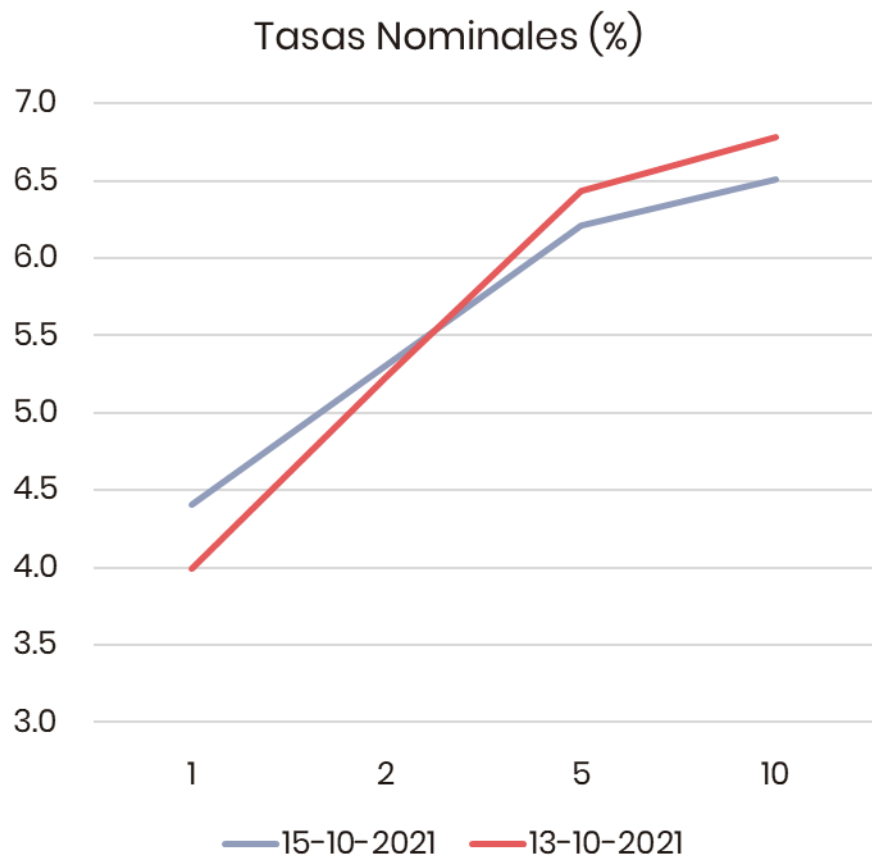




## Tasas han continuado presionadas al alza a distintos plazos

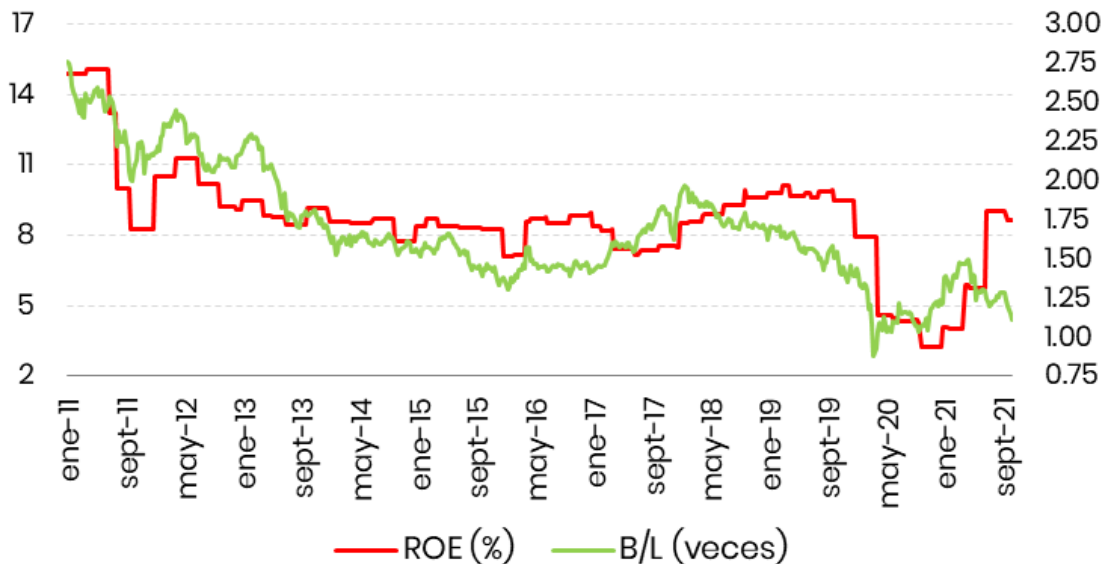


## Aplanamiento de la curva ante aumento de tasas cortas y caída de la parte larga



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.

### Bolsa Libro vs ROE (Ipsa)

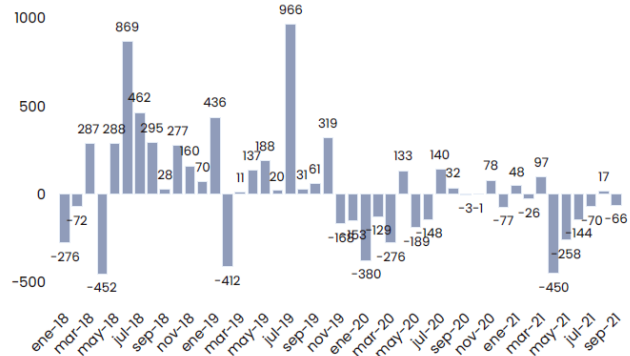


(\*) Datos al 15/oct

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

# Flujos de Institucionales RVL

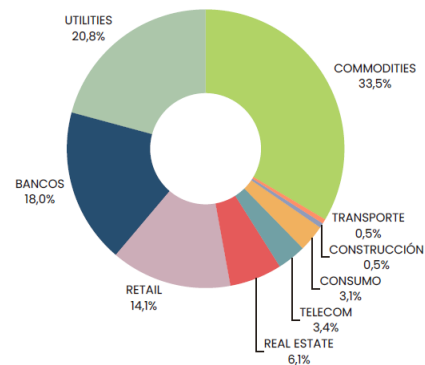
## Inversión Neta AFP (MMUS\$)



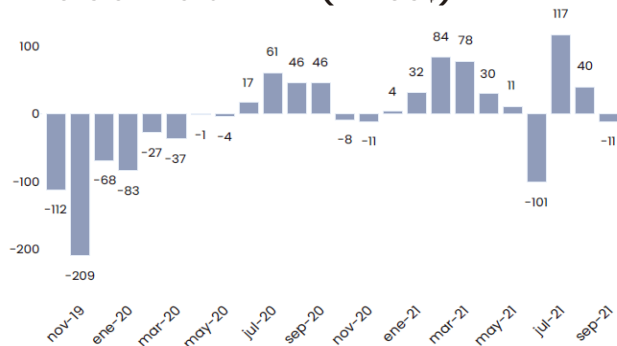
## Septiembre - AFP

Inversiones	Desinversiones
BSANTANDER	36
CHILE	20
CENCOSHOPP	3
COPEC	2
ECL	1
FALABELLA	50
COLBUN	10
MALLPLAZA	9
SMSAAM	7
ENELCHILE	6

## Exposición Sectorial - AFP



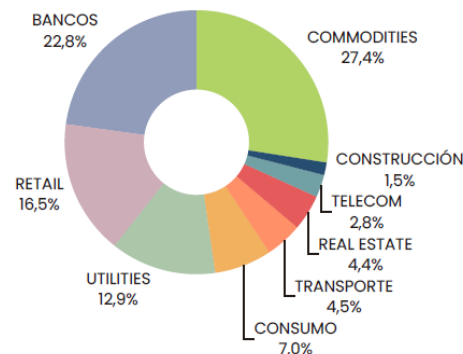
## Inversión Neta FFMM (MMUS\$)



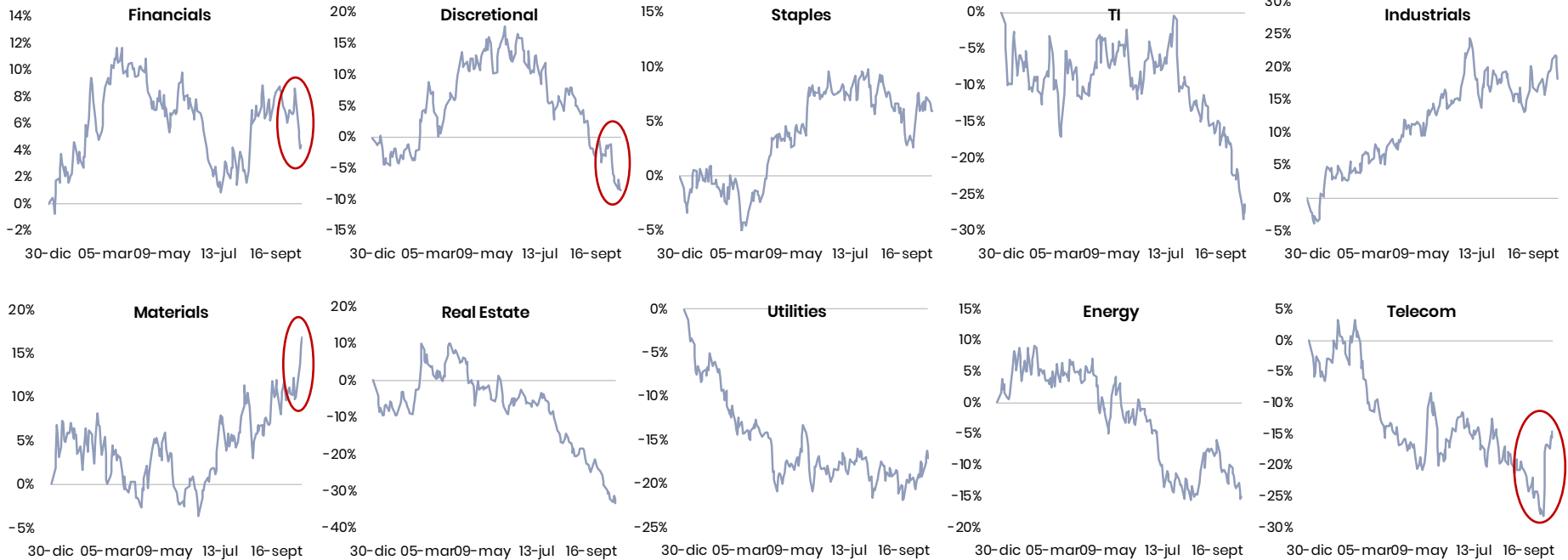
## Septiembre - FFMM

Inversiones	Desinversiones
CHILE	6
PARAUCO	5
AESANDES	5
ITAUCORP	4
SECURITY	3
SQM-B	19
VAPORES	8
COLBUN	6
QUINENCO	4
CAP	3

## Exposición Sectorial - FFMM



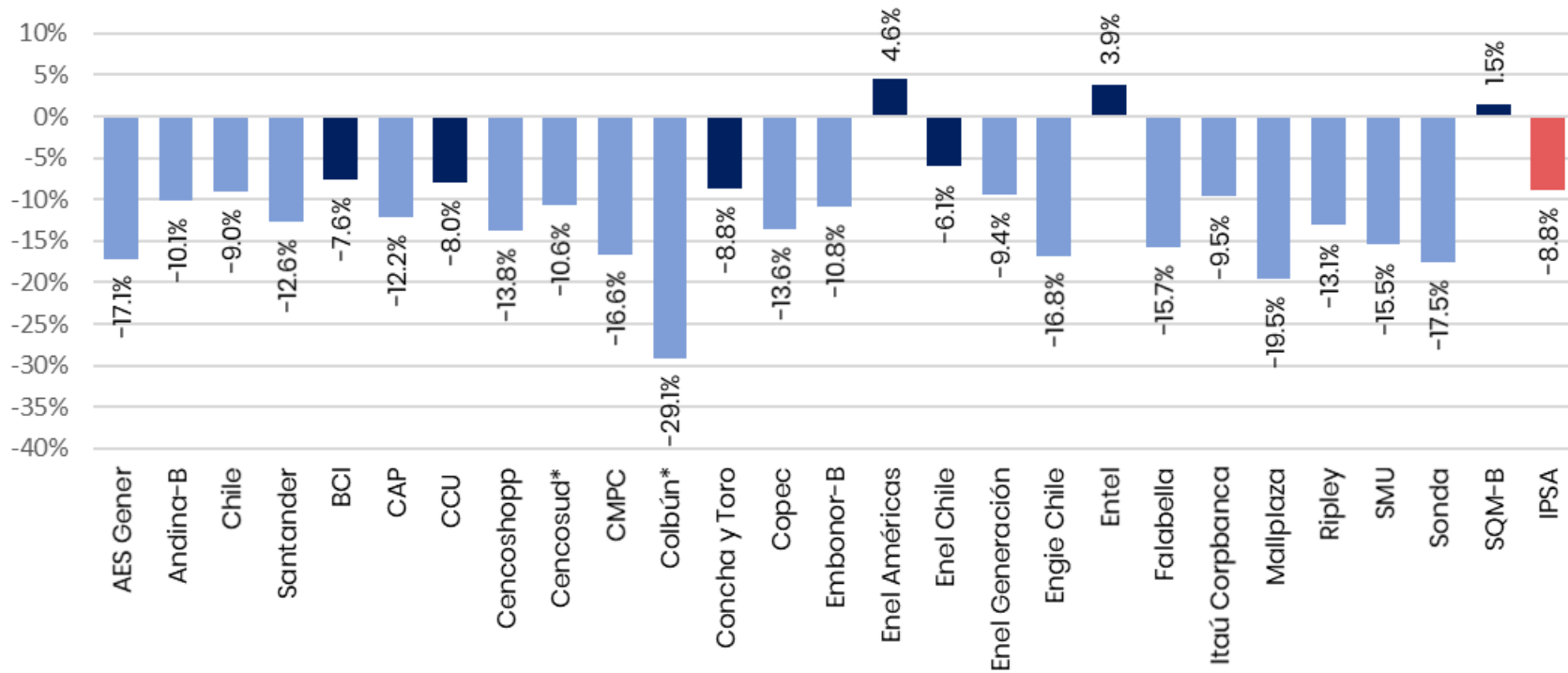
# Desempeño Índices Sectoriales vs Ipsa (YTD)\*



(\* ) Diferencial acumulado de retorno respecto al índice Ipsa hasta el 15-oct (base 30-dic).

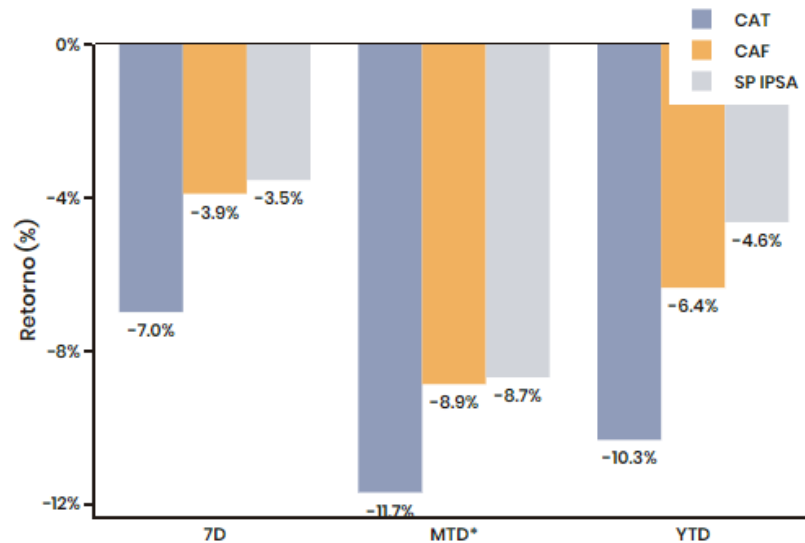
Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.

## Desempeño Acciones bajo Cobertura (MTD)



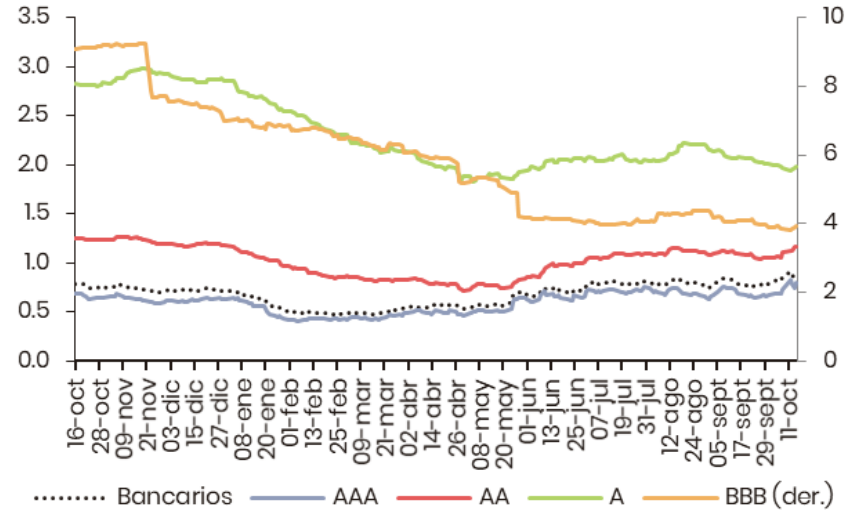
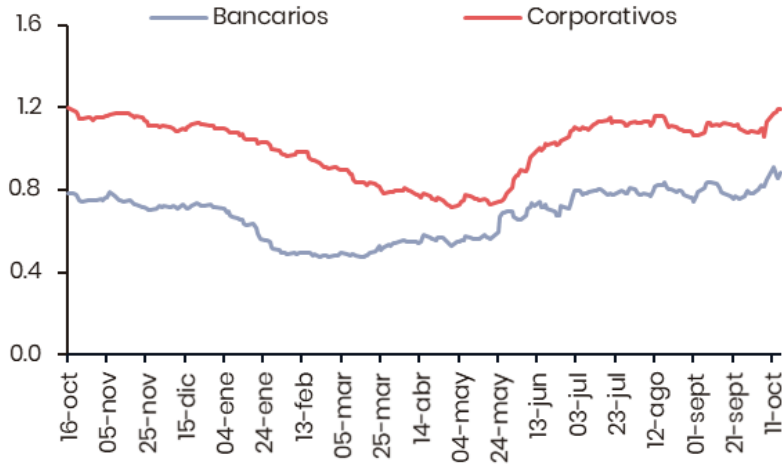
## Carteras Accionarias – Desempeño

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.)

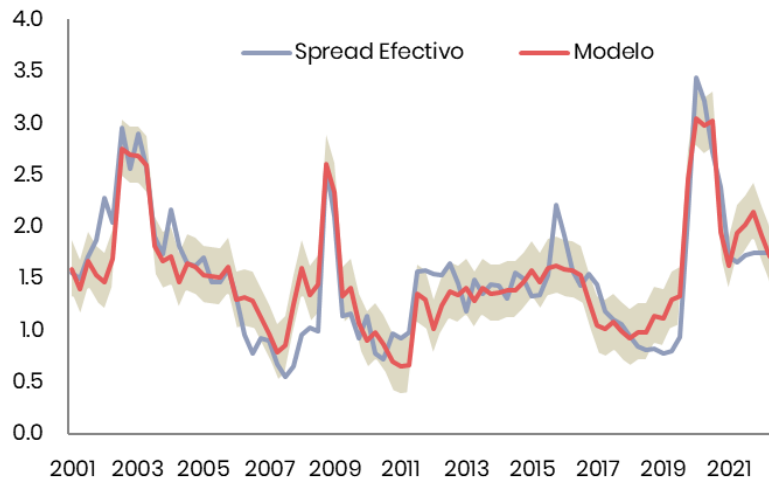


(\* Datos al 15 de octubre.



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)



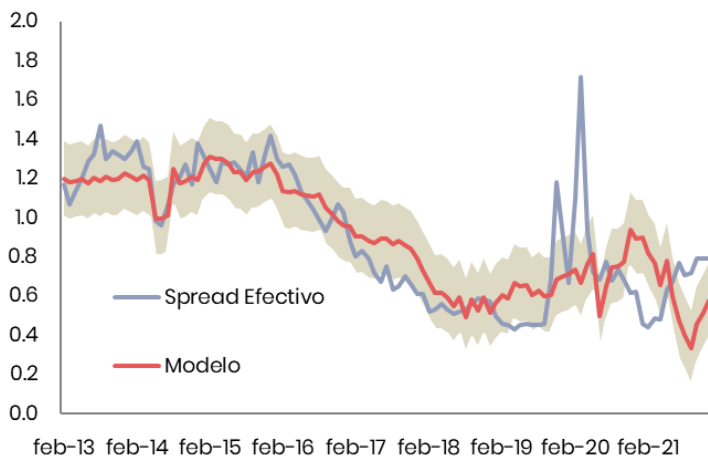
(\* ) Proyección hacia fines de 2021.

- **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).

*Un Ipsa target de 4.300 pts implica 20-25 pts adicionales a la estimación del modelo, acercándolo a la cota inferior.*

En el caso de spreads de bonos bancarios, no estarían incorporando 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\$7.700 MM).**

*Nivel de riesgo en 1,5% implica 25-30 ptos adicionales de spread. 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*