



Comentario Mercados Globales y Locales

Departamento de Estudios

Septiembre 2021

Resumen (1/2)

En la evolución de la pandemia se observan señales de mejora en Asia y moderación en occidente, en un escenario donde la vacunación sigue siendo efectiva y donde un porcentaje importante de países ha alcanzado niveles de vacunación altos. Esto ha permitido menores niveles de confinamiento.

Se siguen observando señales de moderación en la recuperación económica. Expectativas de crecimiento en EE.UU. se han ajustado a la baja y China sigue sorprendiendo negativamente.

Ruido por caso Evergrande se suma a la incertidumbre y podría acentuar desaceleración de la economía China por impacto en el sector *real estate*. De darse escenario de apoyo estatal, impacto sería de carácter acotado sobre mercados financieros chinos y emergentes en general (precios de materias primas, tipos de cambio y bolsas (exportadores)).

Inflación sigue elevada, aunque con cierta moderación en el margen en economías claves. Riesgos inflacionarios parecen ir cediendo terreno. Sin embargo, disrupciones en las cadenas de oferta globales han continuado con impacto en producción y presiones en costos.

FED adelanta retiro de medidas no convencionales probablemente comenzando en noviembre de este año. Se adelanta también proyecciones de alza de tasas señalando primera alza en 2022 y tres subidas adicionales cada año en los próximos dos. Un escenario de retiro gradual no es incoherente con activos de riesgo que continúan positivos.

En un mundo donde el *peak* de crecimiento ya pasó y con mayores riesgos de desaceleración en China, bolsas de EE.UU. siguen siendo un activo que debiese tener una mejor performance. Este escenario, concomitante con un dólar que continúa fortalecido mantiene presiones en activos emergentes.



Resumen (2/2)

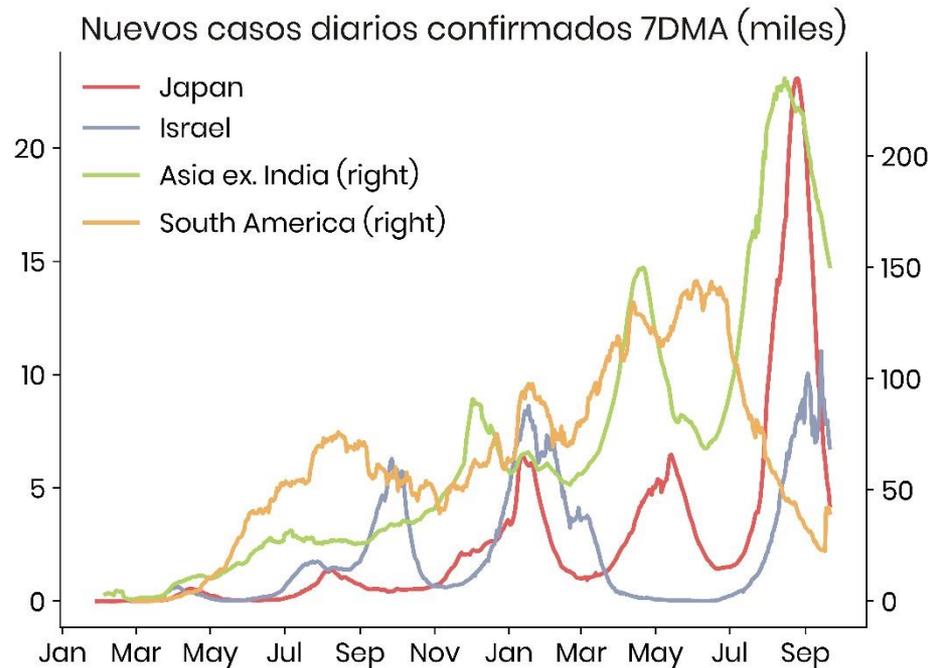
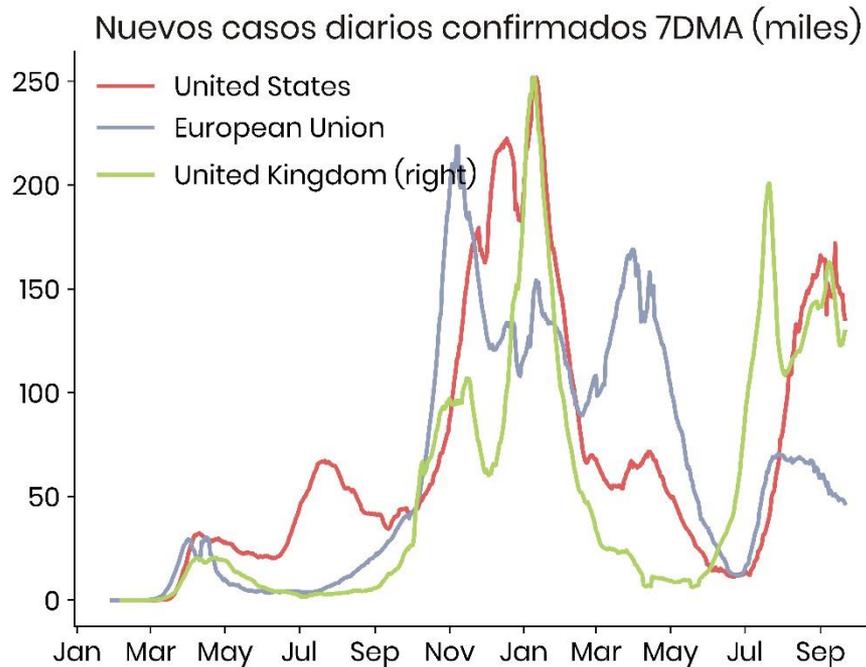
Retoman fuerza los ruidos locales, presionando al alza el tipo de cambio y las tasas de interés, más allá del traspaso habitual de las tasas de largo plazo externas hacia el mercado local.

Cambios marginales en las proyecciones de inflación que acercan nuestro escenario y el del mercado a corto plazo.

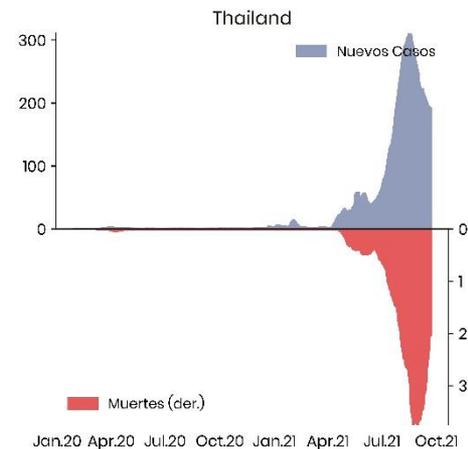
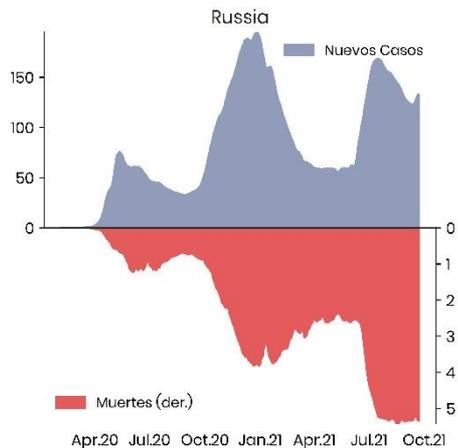
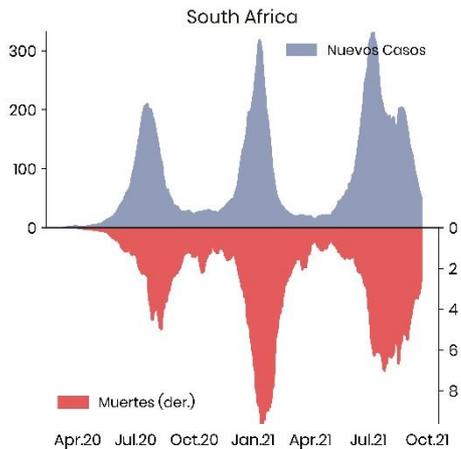
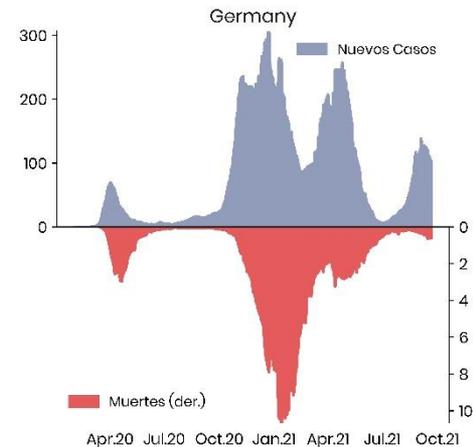
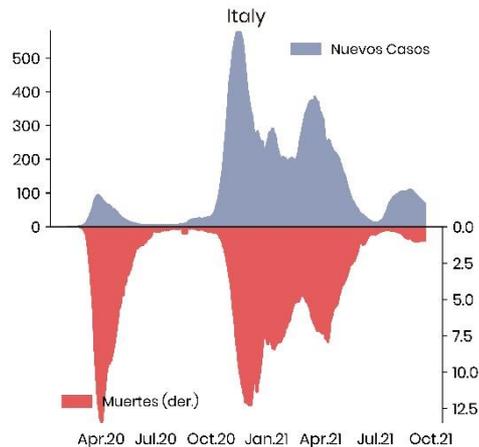
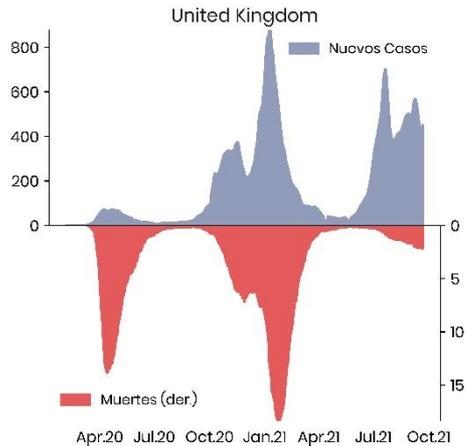
A más largo plazo, mantenemos un escenario de bajo crecimiento, bajo consenso, con inflación más controlada, fin de los estímulos, y espacio para que el Banco Central tome un ritmo más moderado que lo implícito en las curvas de rendimiento actuales.



Pese a una disminución en el número de casos en Asia y a una cierta estabilización en Europa y EE.UU, los nuevos casos diarios se mantienen en niveles por sobre los registrados a mediados de año.



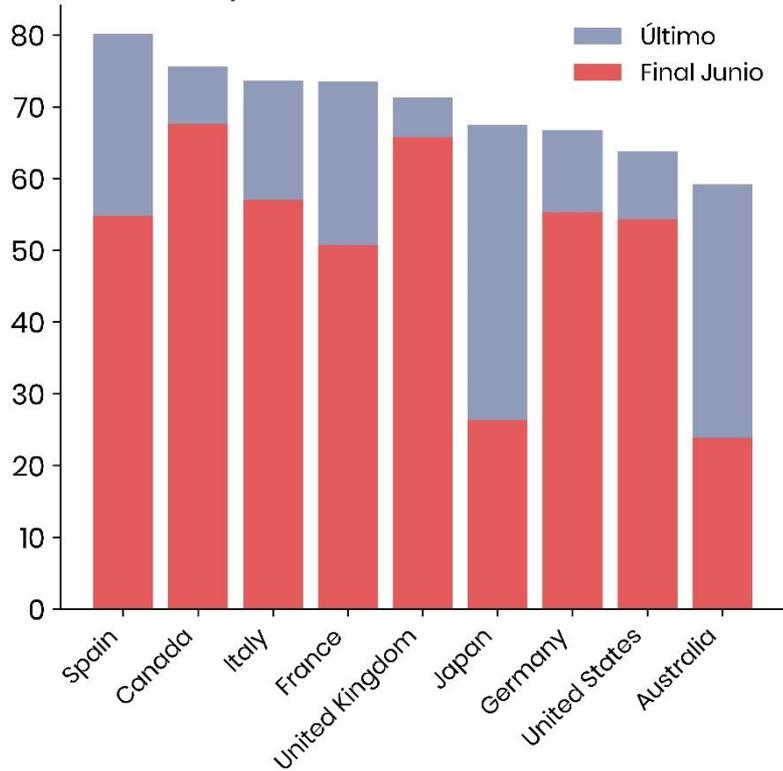
Muertes versus número de casos en países con tasas de vacunación elevadas continúan bajas, contrastando con escenario en economías con tasas de vacunación menores.



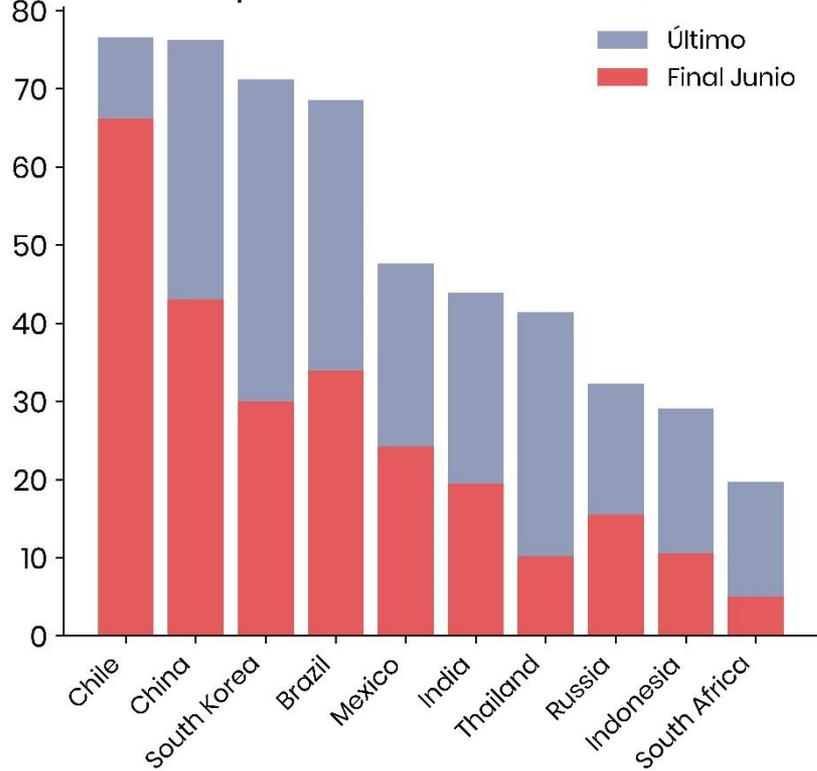
Fuente: OWID y Estudios Security.

El porcentaje de la población vacunada con al menos una dosis se incrementó en Japón y Australia, pero también en algunos países emergentes como China, Brasil y Corea del Sur.

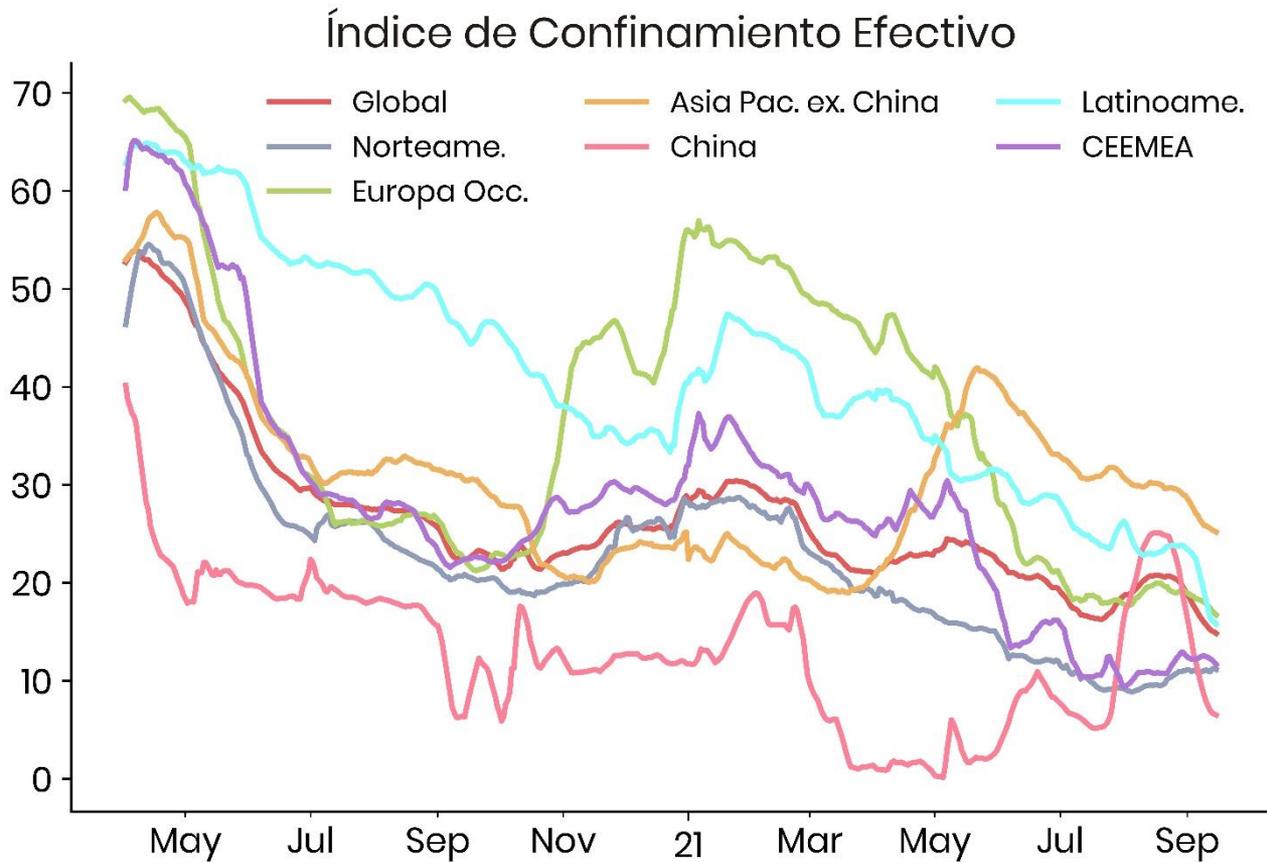
DM: % de la población con al menos una dosis



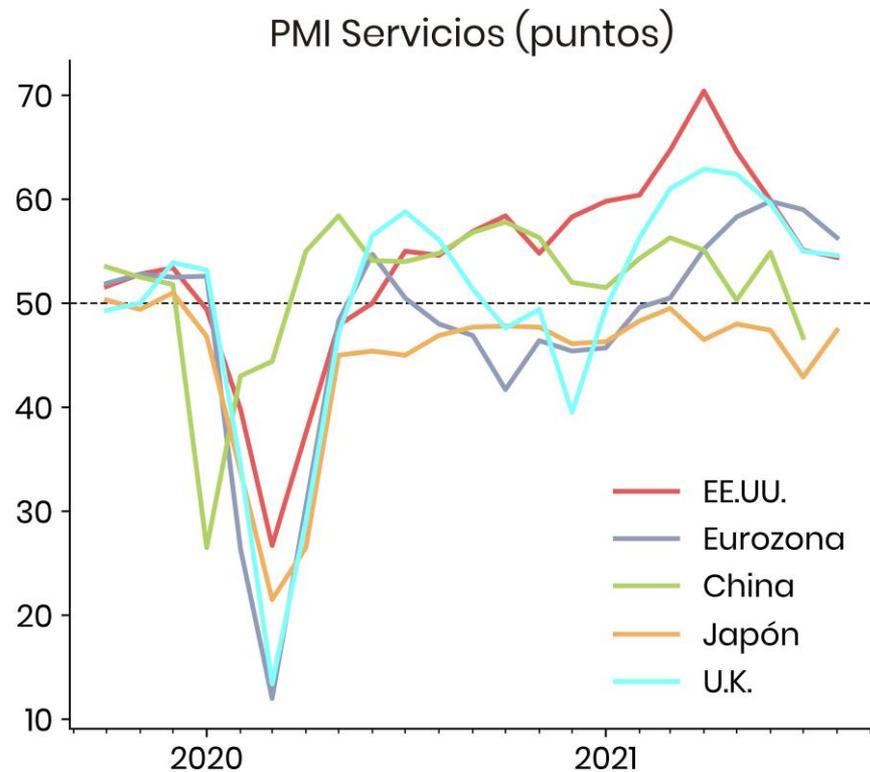
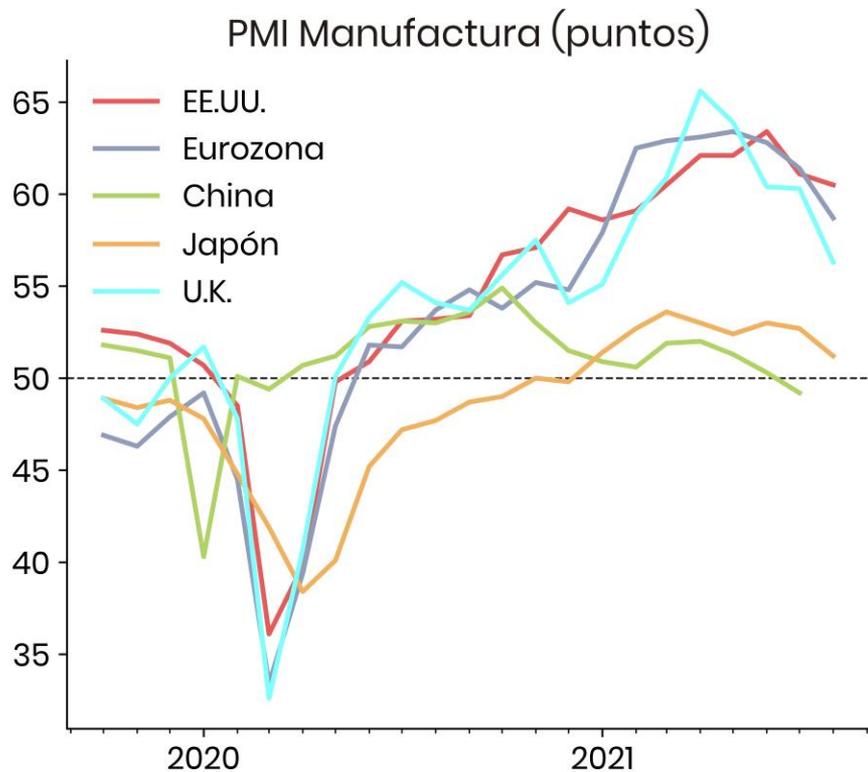
EM: % de la población con al menos una dosis



Lo anterior ha permitido que los niveles de confinamiento mejoren considerablemente en China y continúen disminuyendo en el resto del mundo.

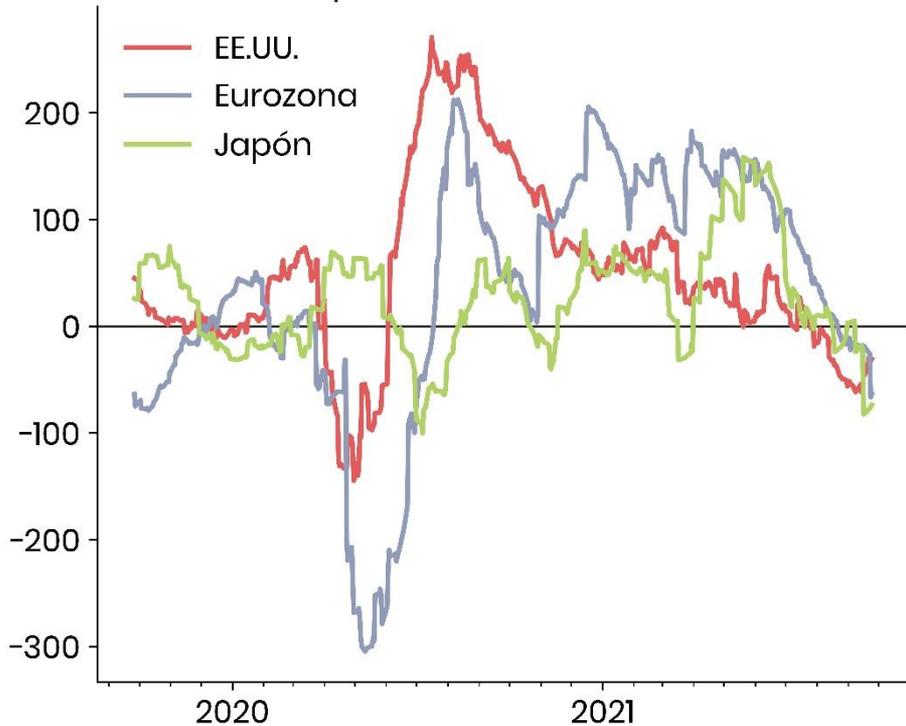


Perspectivas de crecimiento global continúan moderándose.

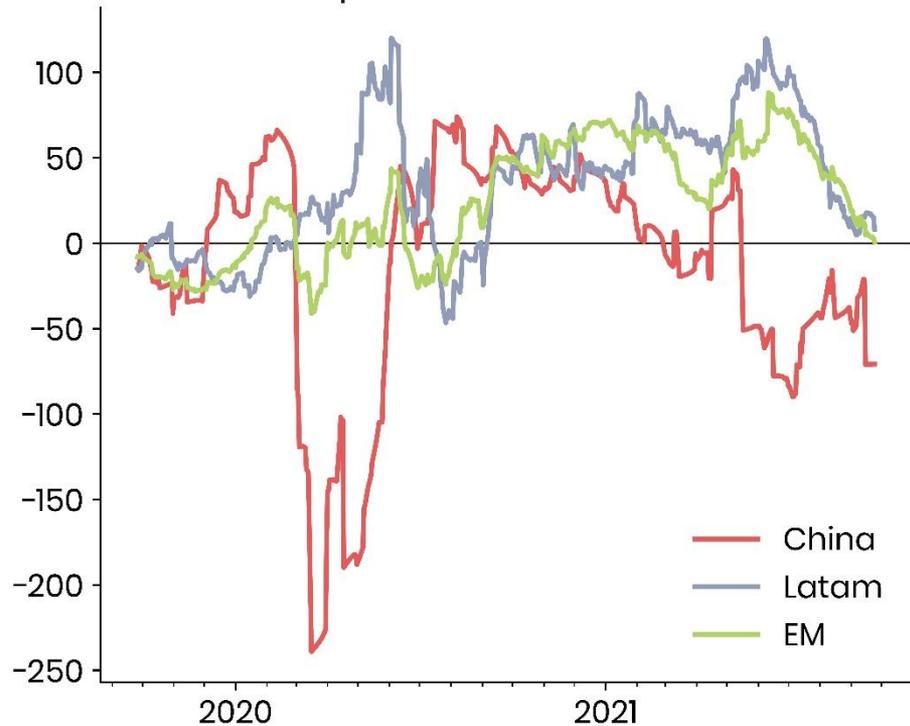


Sorpresas de actividad siguen a la baja, confirmando un escenario de recuperación más ralentizado.

Sorpesa económica DM

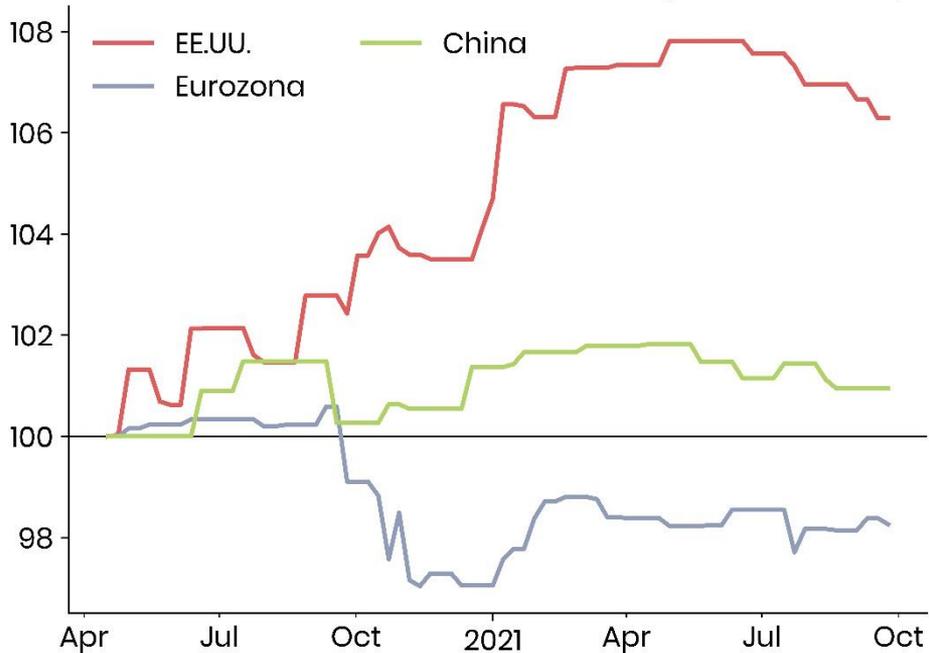


Sorpesa económica EM

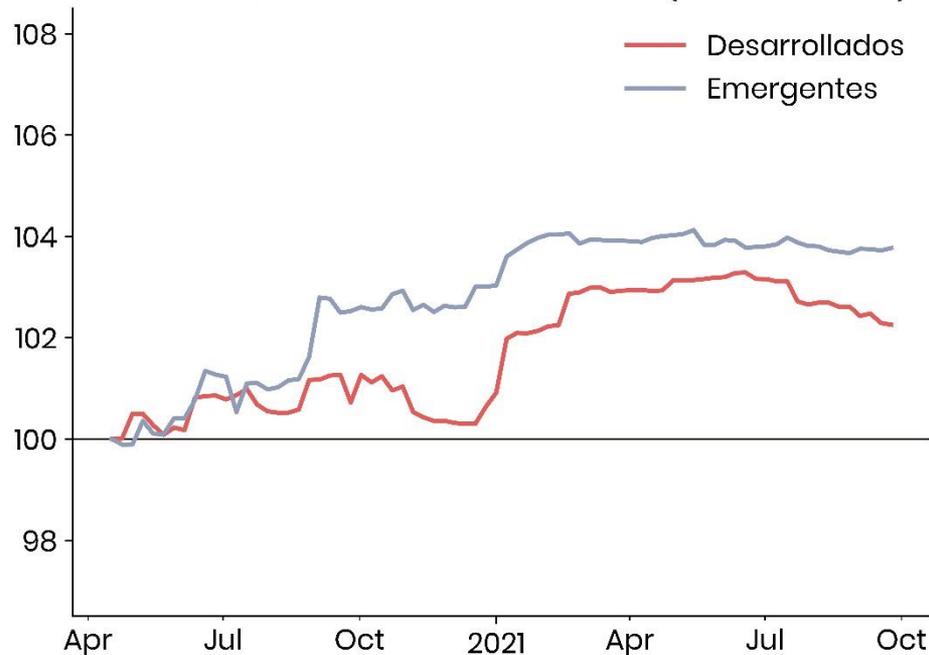


Perspectivas de crecimiento fueron corregidas a la baja, principalmente en EE.UU.

Índice Revisiones de Crecimiento (Abr 2020=100)

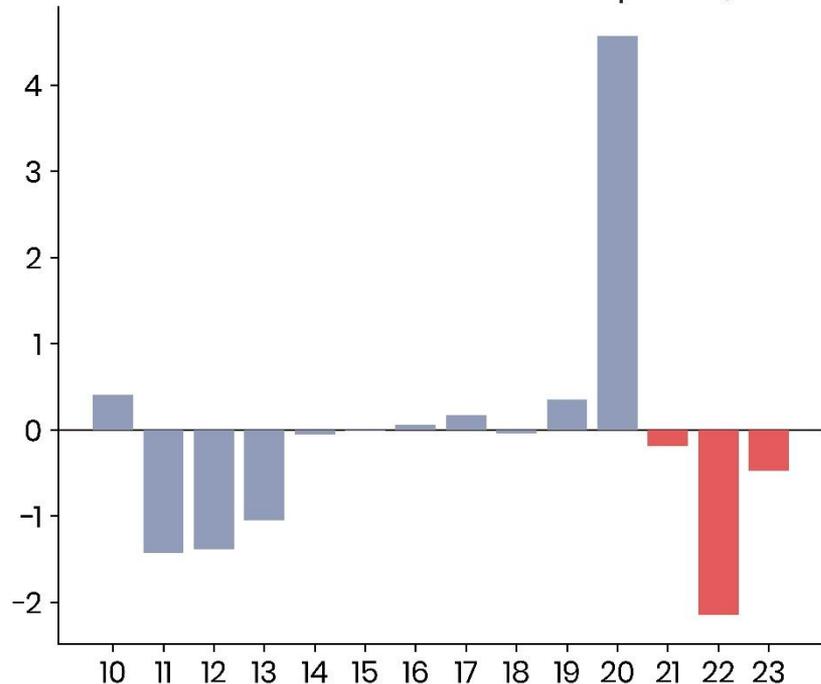
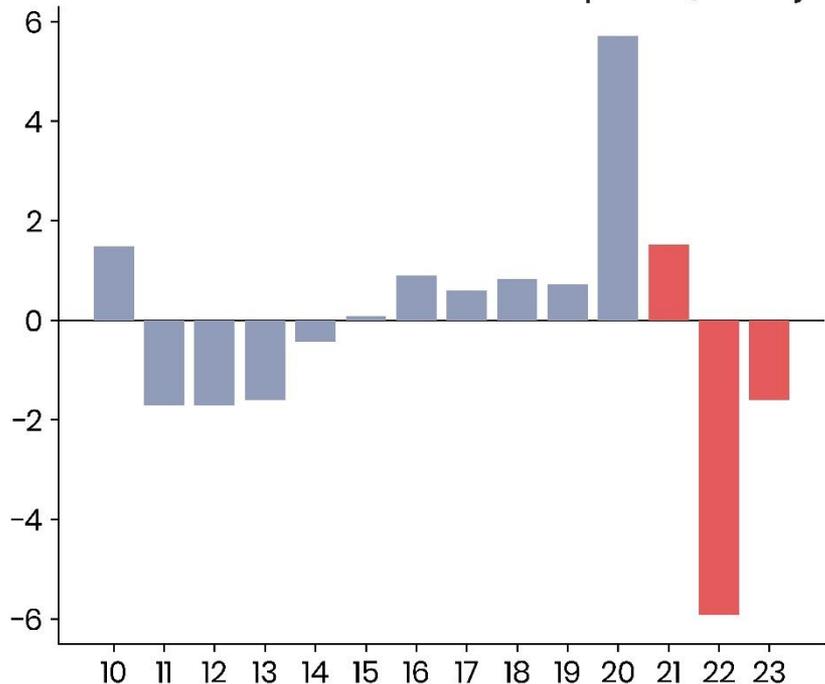


Índice Revisiones de Crecimiento (Abr 2020=100)

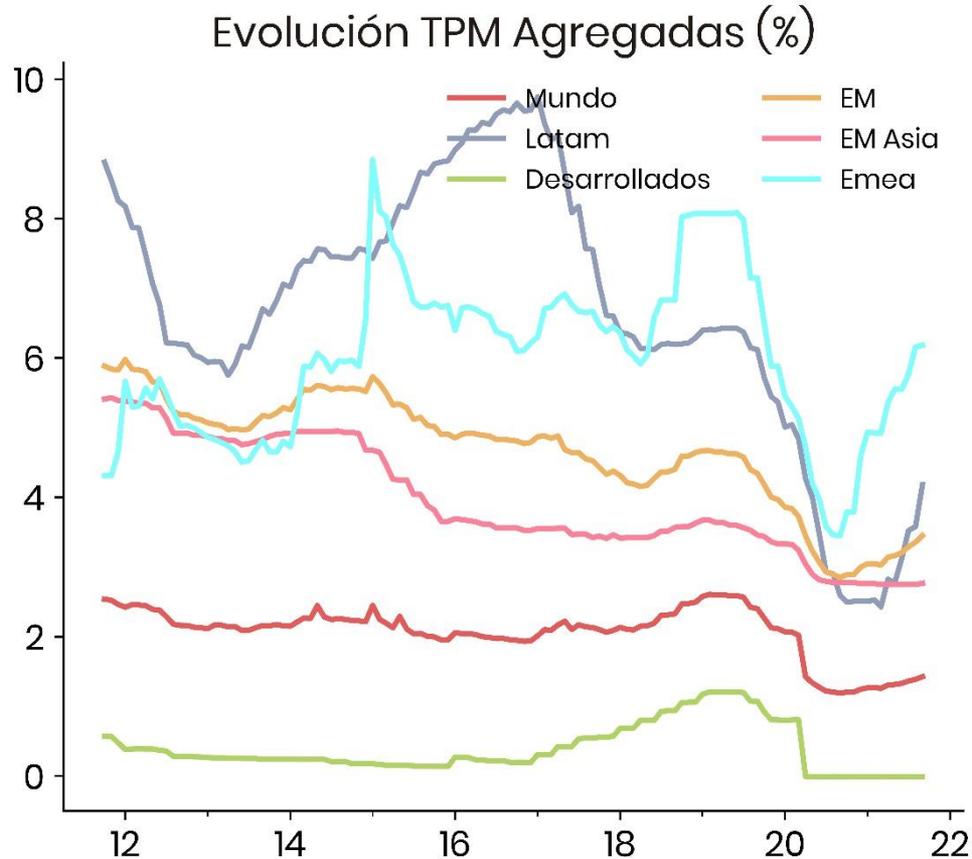


Para los próximos años un impulso fiscal negativo es parte de las razones detrás de un crecimiento más moderado. Versus el 2021 efecto es mayor en economías desarrolladas.

EE.UU.: Cambio Balances fiscales prim. (cicl. ajust.) Eurozona: Cambio Balances fiscales prim. (cicl. ajust.)

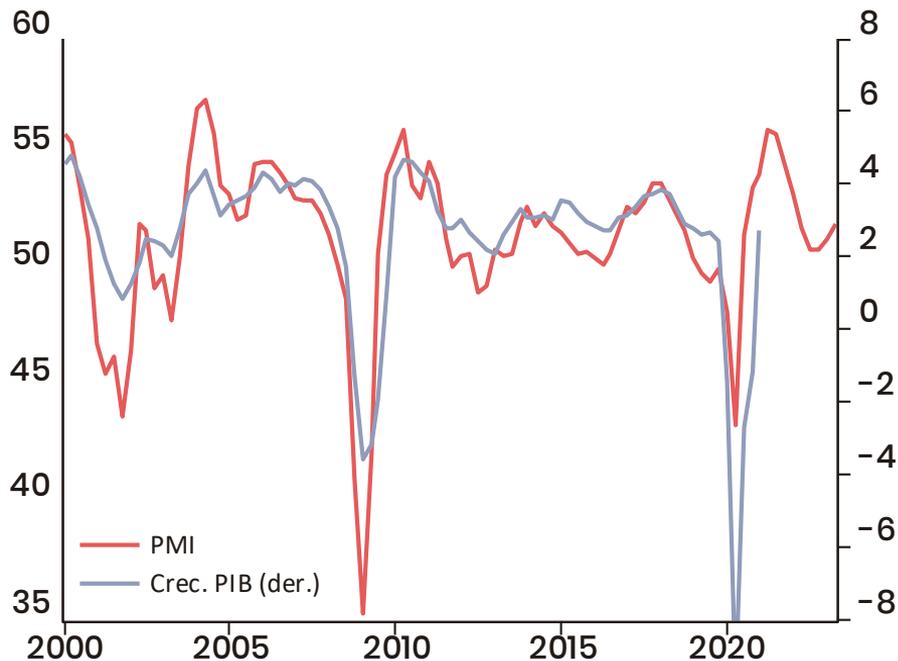
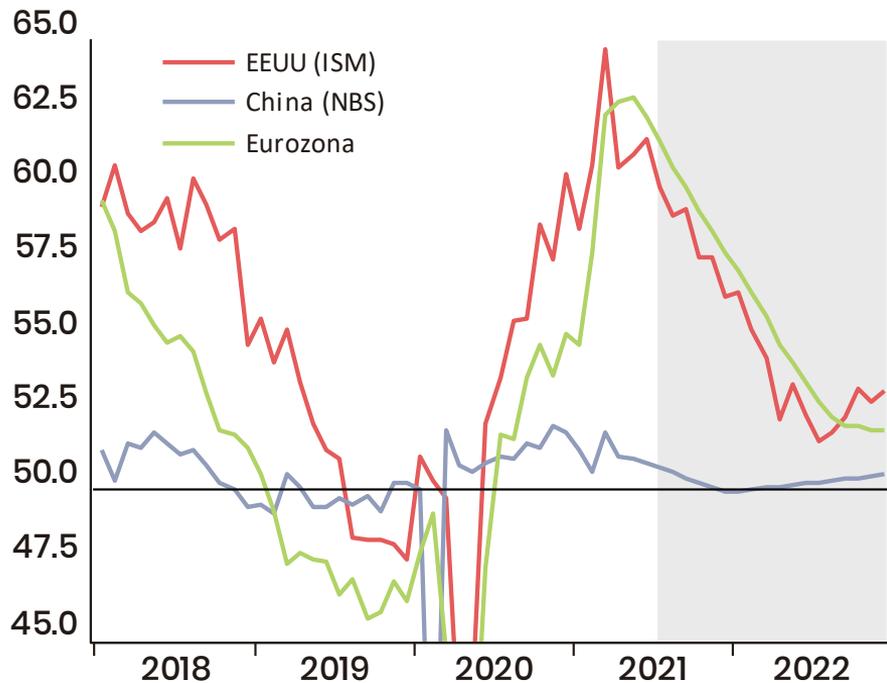


Se complementa también con retiro de estímulo monetario que ya ha empezado, principalmente en economías emergentes por el momento.



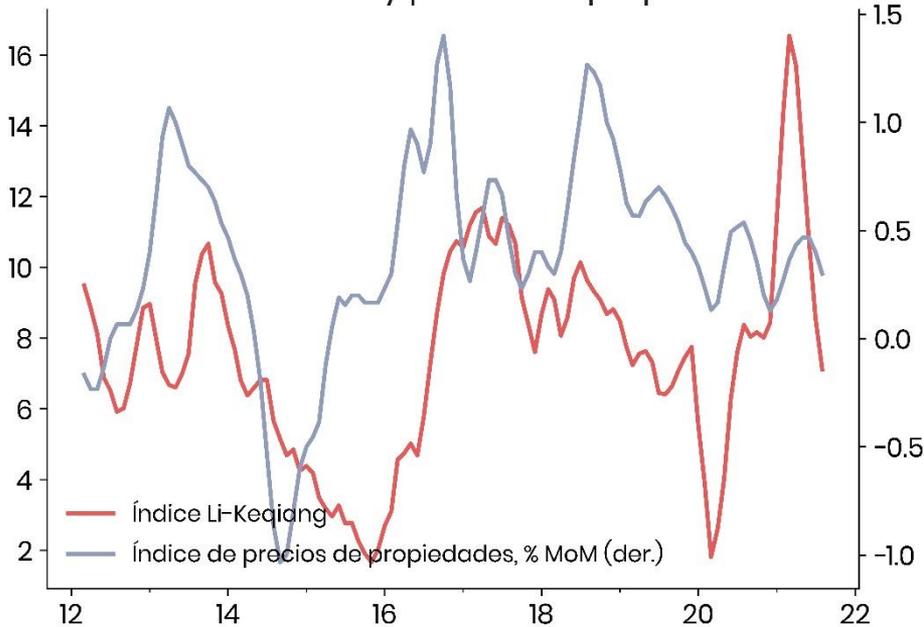
Nuestro escenario base sigue siendo de una desaceleración global moderada que permite tener niveles de crecimiento importantes este y el próximo año.

PMI manufacturero (puntos)



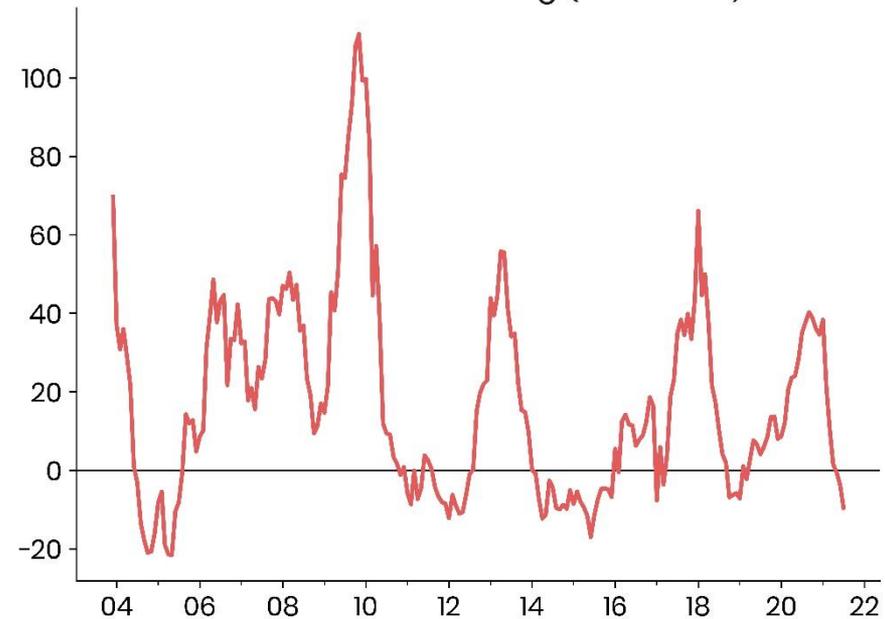
Evergrande: Ralentización de China podría verse exacerbada por efecto en el sector inmobiliario, aunque estímulo del gobierno tiene amplio espacio para aumentar.

China: Actividad y precios de propiedades



Índice Li-Keqiang es un indicador de la actividad económica en China que pondera 3 datos: consumo eléctrico, volumen de transporte de mercancías por ferrocarril y concesión de préstamos bancarios.

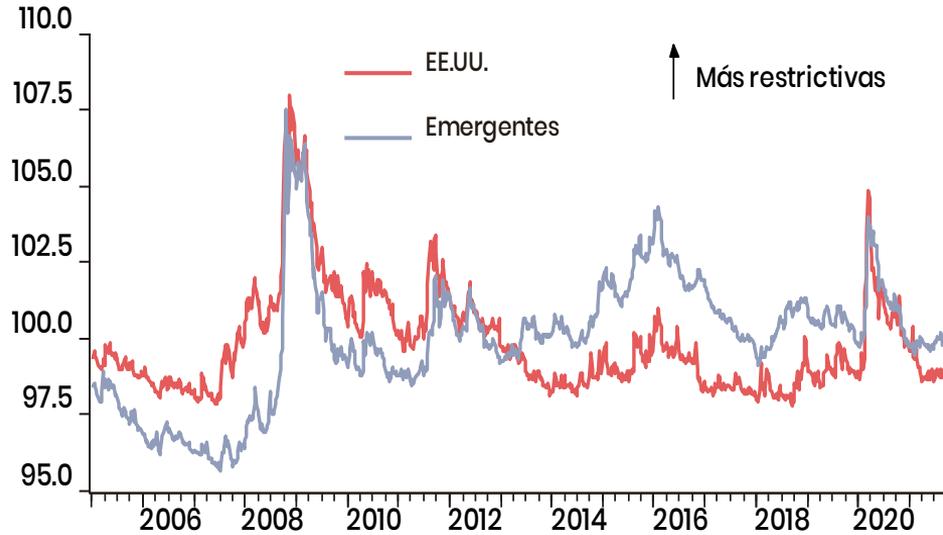
Total Social Financing (var. % 12m)



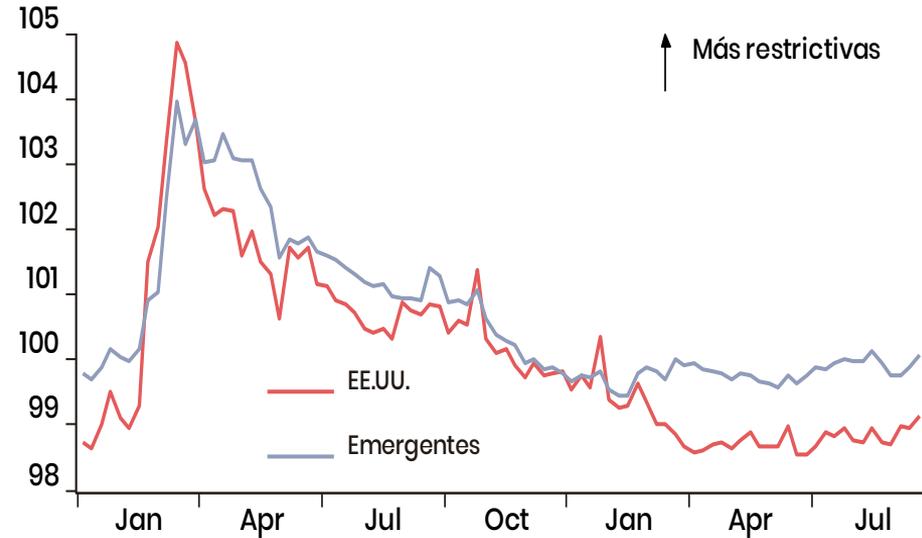
Total Social Financing es una medida de financiamiento agregado a la economía, incluye: préstamos, bonos de gobierno y corporativos, banker's acceptance bills, trust and entrusted loans, financiamiento accionario y otros.

Condiciones financieras se vuelven algo más restrictivas tanto en emergentes como EE.UU.

Condiciones financieras



Condiciones financieras



Por otro lado, inflación continua alta en la mayoría de países, aunque con señales de moderación en el último mes. Se mantiene diagnóstico de transitoriedad de esta.

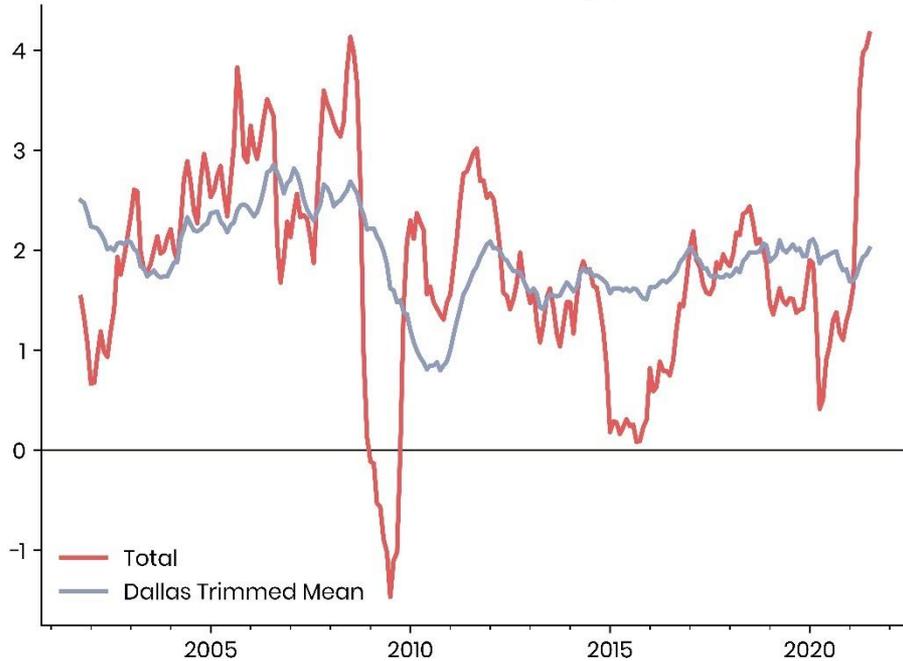
Inflación, media móvil 3 meses (% , m/m)

	2019				2020								2021											
	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug
Global	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
Desarrollados	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	
Emergentes	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.2	-0.2	-0.5	-0.2	0.1	0.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	0.6	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	
EE.UU.	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.4	0.5	0.3	0.2	0.0	0.0	0.2	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	0.7	0.5
Canadá	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.3	-0.3	0.1	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
Eurozona	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.4	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
Alemania	0.1	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	0.1	0.0	0.3	0.1	0.3	0.0	0.0	-0.3	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4
Francia	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3
Italia	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
España	-0.2	0.3	0.4	0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.1	0.0	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	0.1	0.5	0.9	0.7	0.1	0.1
Reino Unido	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	0.4	0.4
Japón (Tokio)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	
Australia (trim.)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	
Nueva Zelanda (trim.)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1	1.1	1.1		
China	0.4	0.6	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.1	-0.2	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
India	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7	0.1	-0.4	0.3	0.4	0.7	0.5	0.8	1.0	1.0	0.9	0.2	-0.4	-0.5	-0.1	0.3	1.0	1.0	1.0	0.3
Corea	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.3	0.1	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.2	0.0	-0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3
Indonesia	0.1	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
Tailandia	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.3	-1.0	-1.0	-0.2	0.7	0.8	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	-0.2	-0.2	0.2	0.2	0.3	-0.2	0.0
Brasil	0.1	0.1	0.2	0.6	0.6	0.5	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.8
México	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5	0.3	-0.2	-0.2	0.0	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Chile	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4
Colombia	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	0.2
Perú	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.2	0.6	0.8
Rusia	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.4	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.4
Turquía	1.1	1.3	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.6	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8	1.3	1.8	1.9	1.7	1.3	1.2	1.2	1.2	1.5	1.5	1.6
Sudáfrica	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.5	0.5	0.2	-0.3	-0.2	0.4	0.6	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6
Hungría	0.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.0	0.0	0.1	0.7	0.5	0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.3	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
Rep. Checa	0.0	0.0	0.1	0.3	0.6	0.6	0.5	0.0	0.0	0.3	0.5	0.4	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.4	0.4	0.6	0.3	0.3	0.4	0.6	0.8
Polonia	0.0	0.1	0.1	0.4	0.6	0.8	0.6	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7	0.4	0.3	0.3

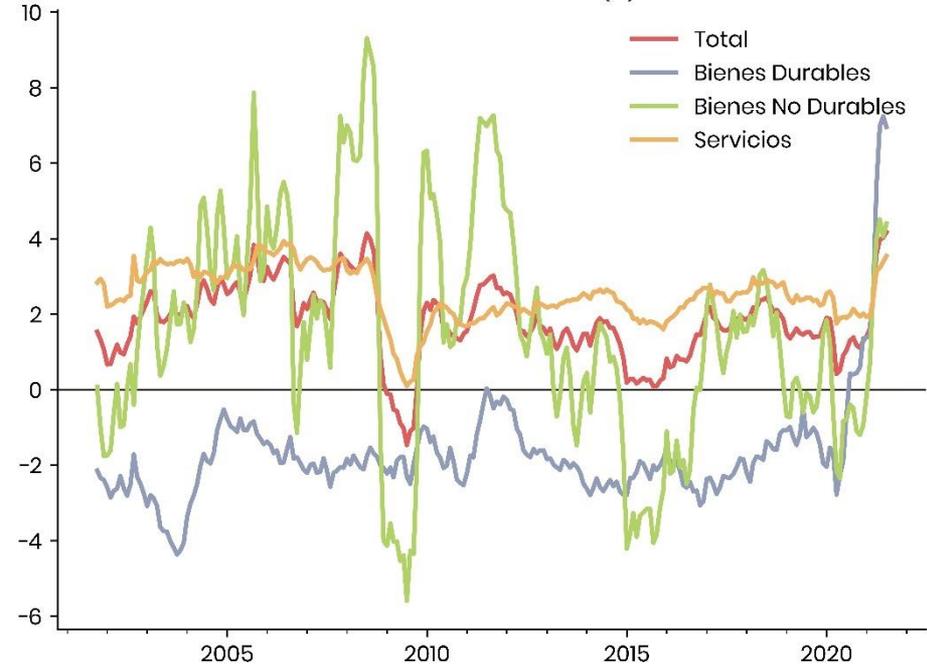
Fuente: OECD, Bloomberg y Estudios Security.

En EE.UU. dinámica de inflación de bienes durables ha jugado un rol clave. Una reversión de esta a niveles cercanos a los históricos es determinante para acercarse a niveles objetivos.

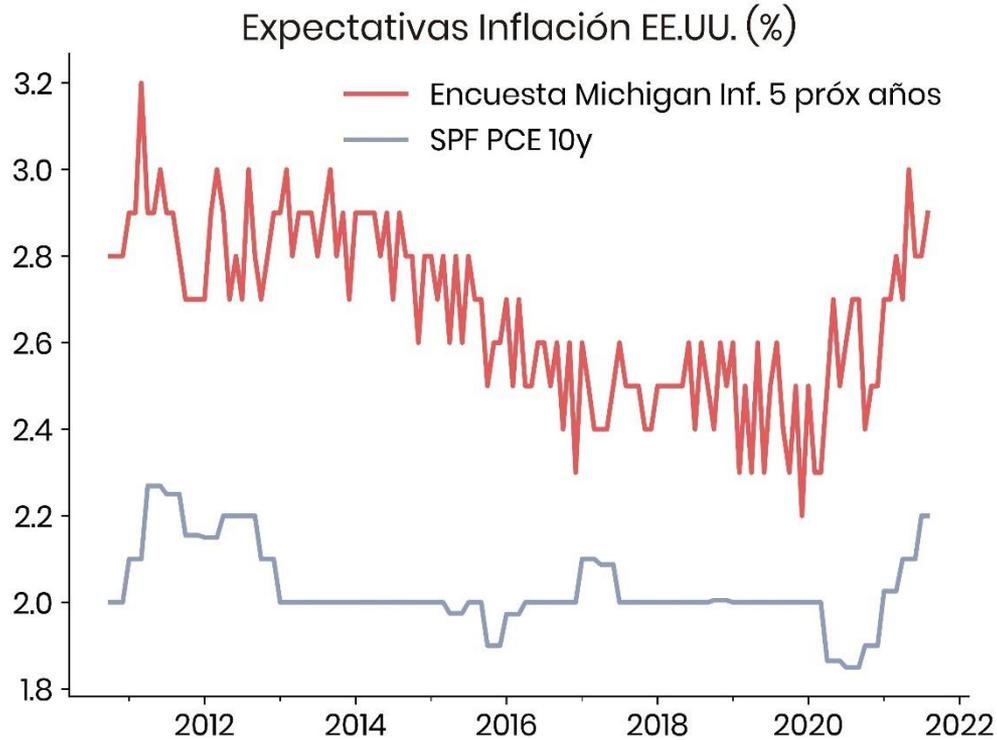
Inflación PCE EE.UU. (%)



Inflación PCE EE.UU. (%)

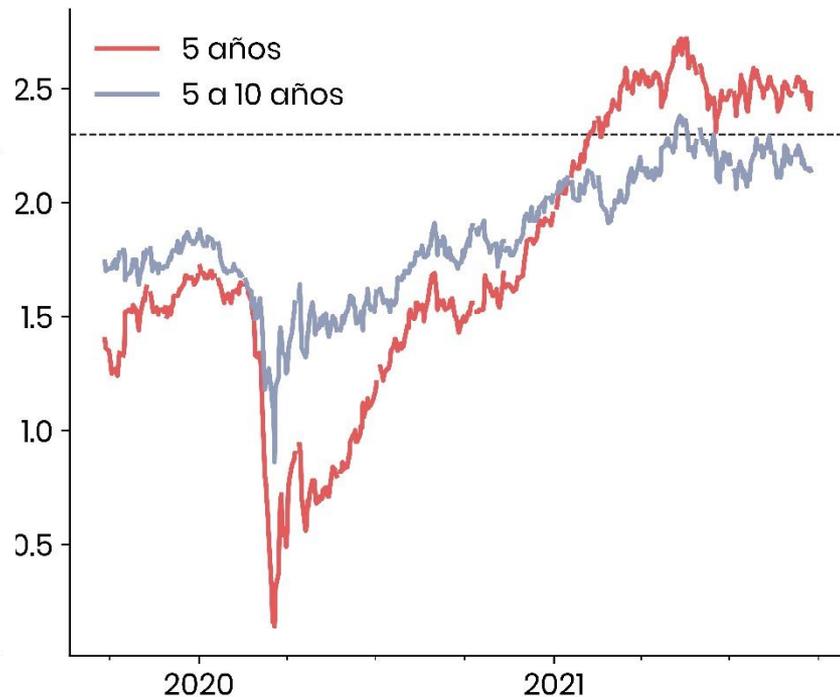
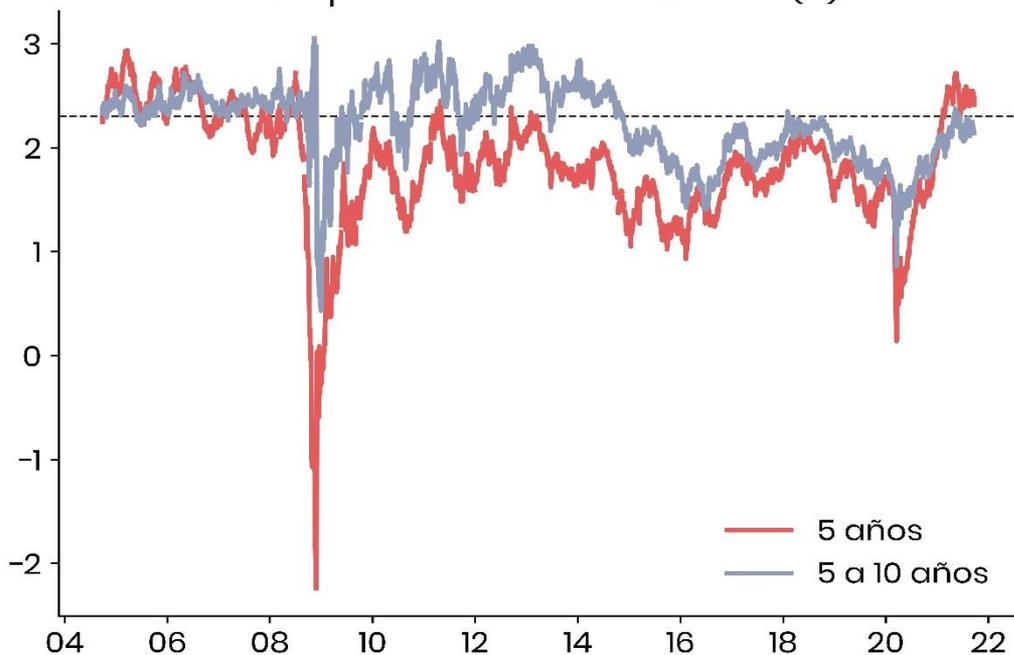


Con todo, expectativas de inflación de largo plazo, basadas en datos de encuestas, pese a alzas durante este año, se encuentran en niveles consistentes con objetivos de política monetaria.



De igual manera, expectativas de inflación de mercado se mantienen estables en niveles consistentes con objetivos de política monetaria.

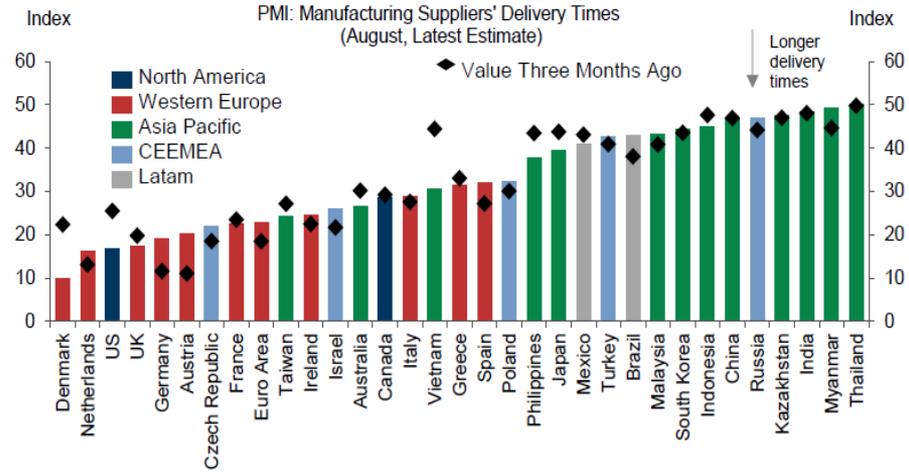
Compensación inflacionaria (%)



Disrupciones en cadenas de ofertas globales han continuado. Cuellos de botellas se encuentran en niveles históricos en buena parte de occidente.

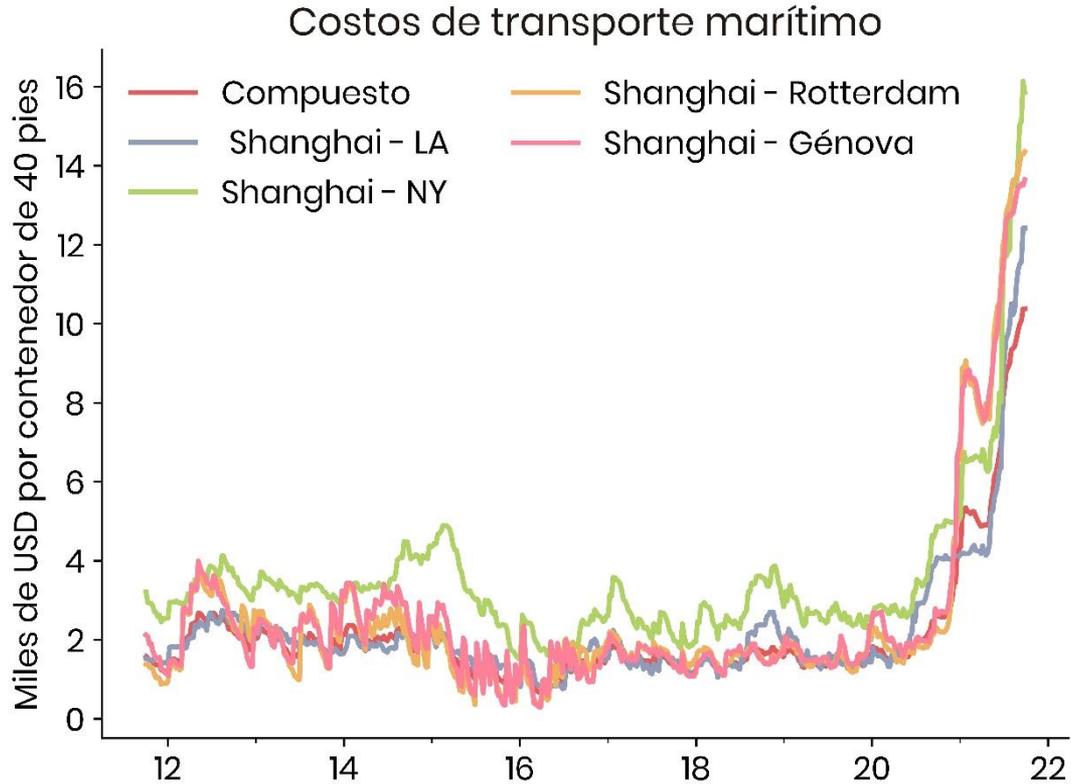


Source: IHS Markit, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

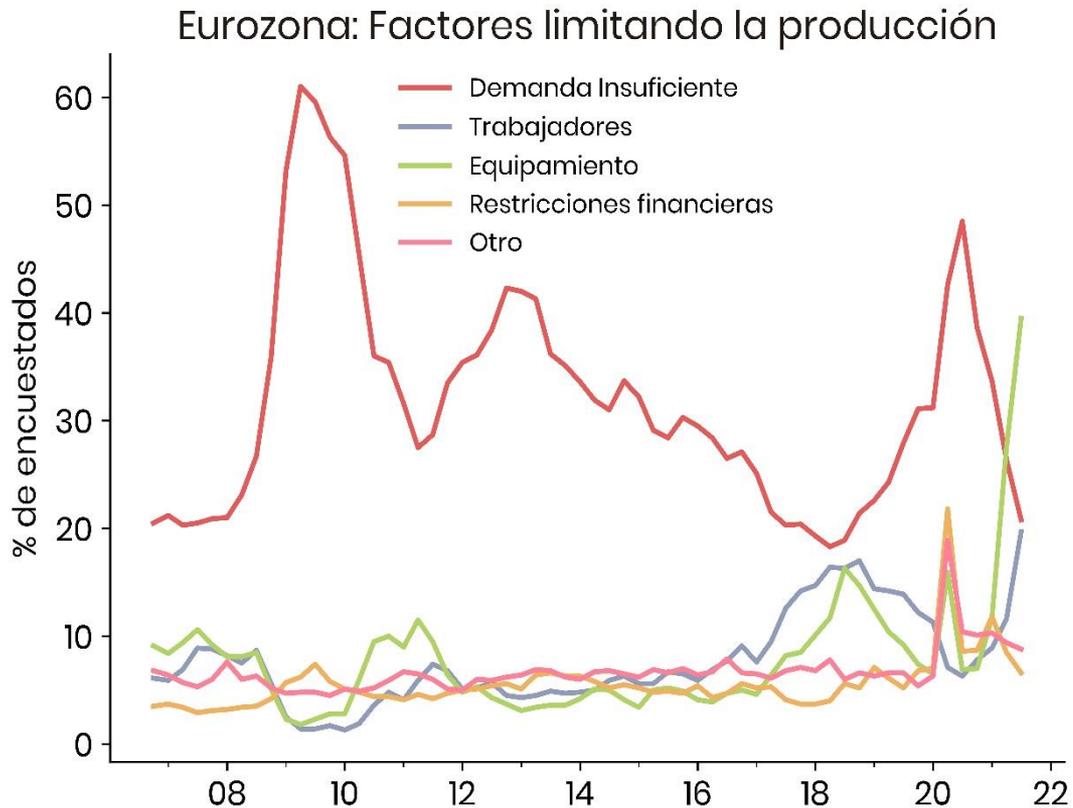


Source: IHS Markit, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

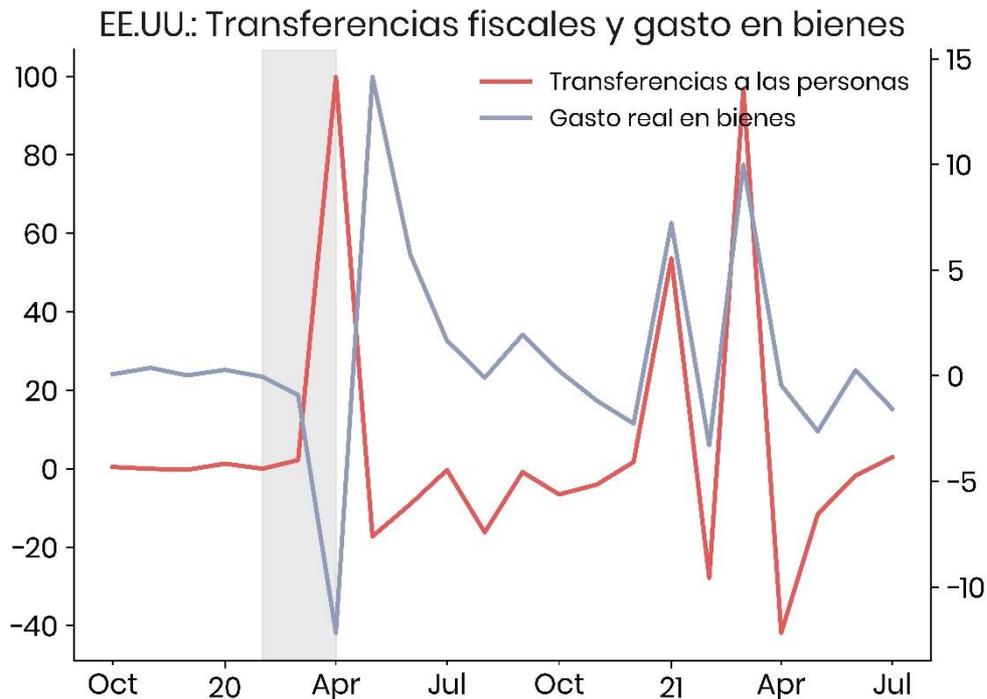
Un claro ejemplo de esto es la evolución de los costos de fletes marítimos, que siguen aumentando.



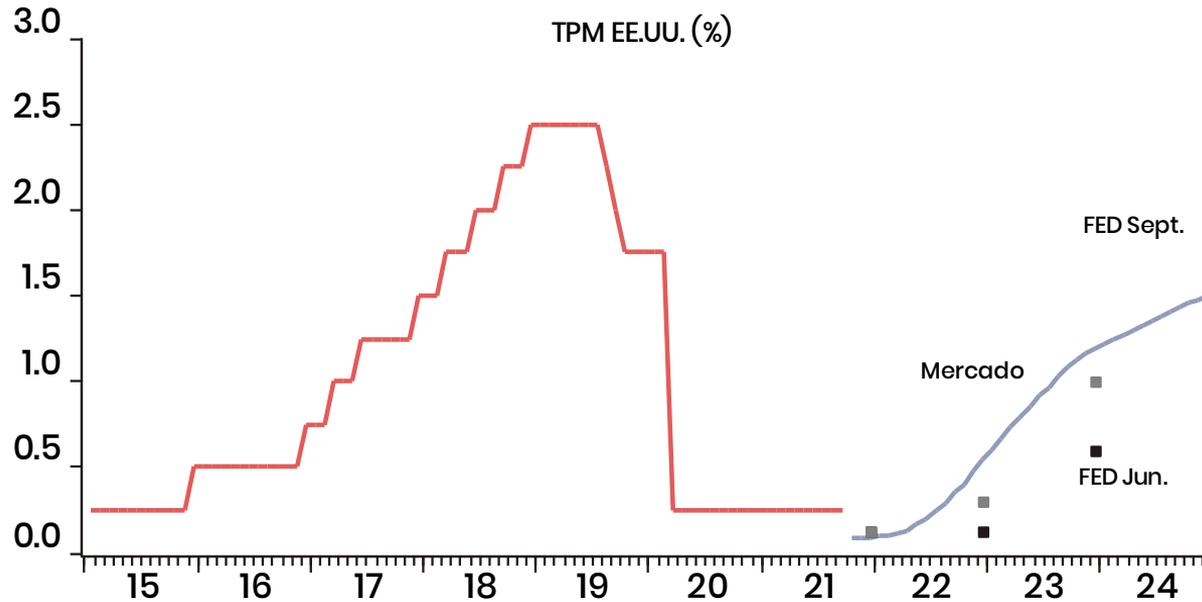
Esto lógicamente resulta en una limitación de la producción.



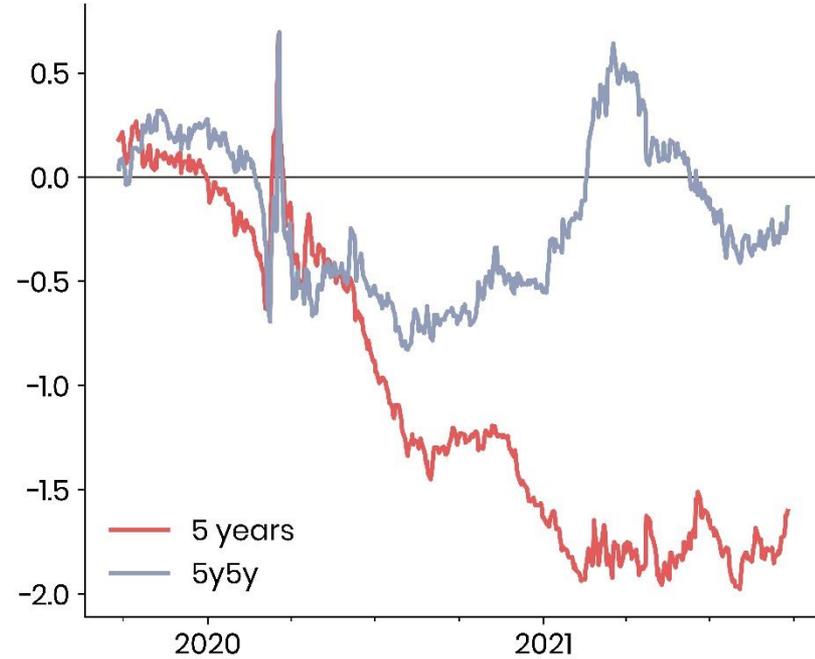
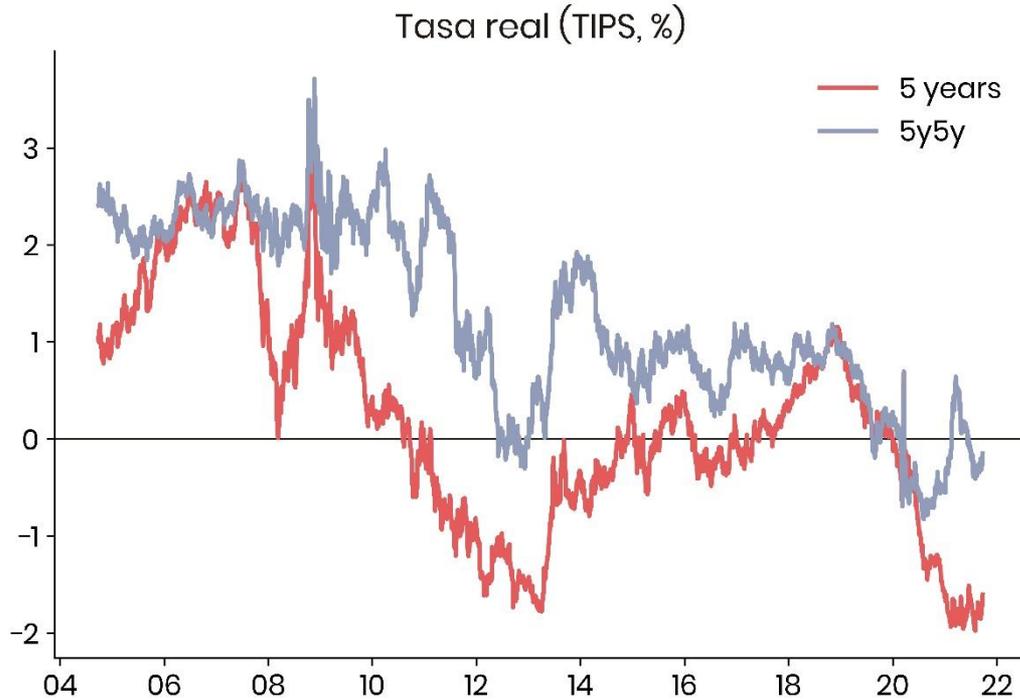
Retiro de estímulos fiscales y una reapertura de las economías cada vez mayor permitiría quitar presión, disminuyendo presiones de costos y limitantes del crecimiento (asociados a cuellos de botellas).



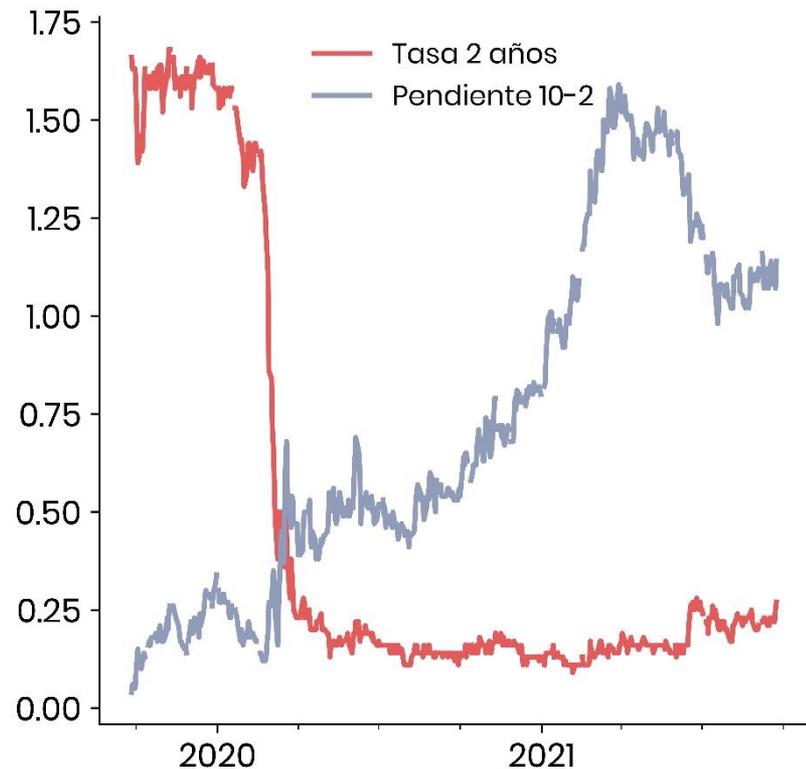
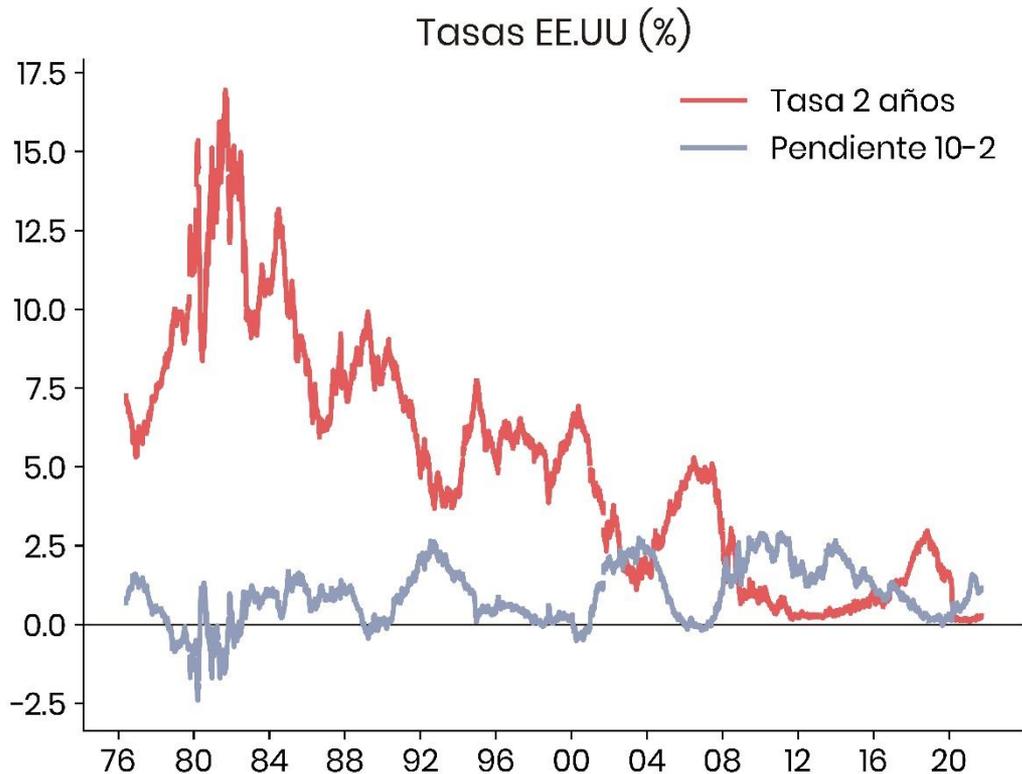
Reunión FED septiembre 2021: i) proyecciones de TPM se actualizan mostrando la primera alza en 2022 y 3 alzas adicionales cada año en los dos siguientes; ii) se proyecta menos crecimiento este año, aunque parcialmente compensado con un crecimiento mayor en los próximos. En inflación se sube la proyección de este año a 3,7% y se aumenta levemente las estimaciones para los dos siguientes (2,3% y 2,2%); iii) se indica que el tapering podría comenzar en noviembre, para finalizar a mediados del próximo año.



Tasas reales han subido algo, pero siguen en niveles bajos en términos históricos.

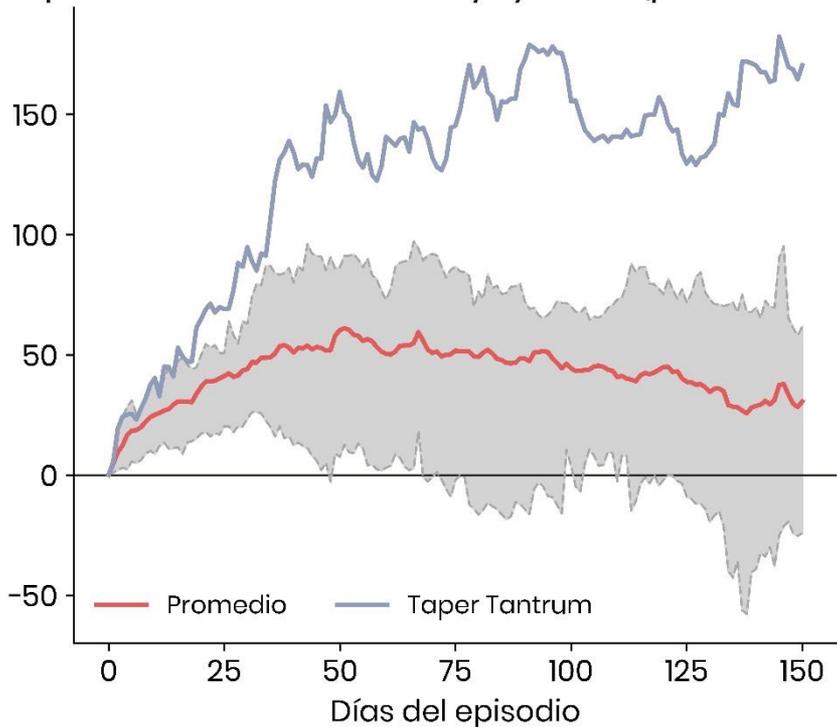


Tasas cortas se mantienen en niveles similares a los de hace un mes. Pendiente se mantiene estable en niveles alcanzados a fines del segundo trimestre.

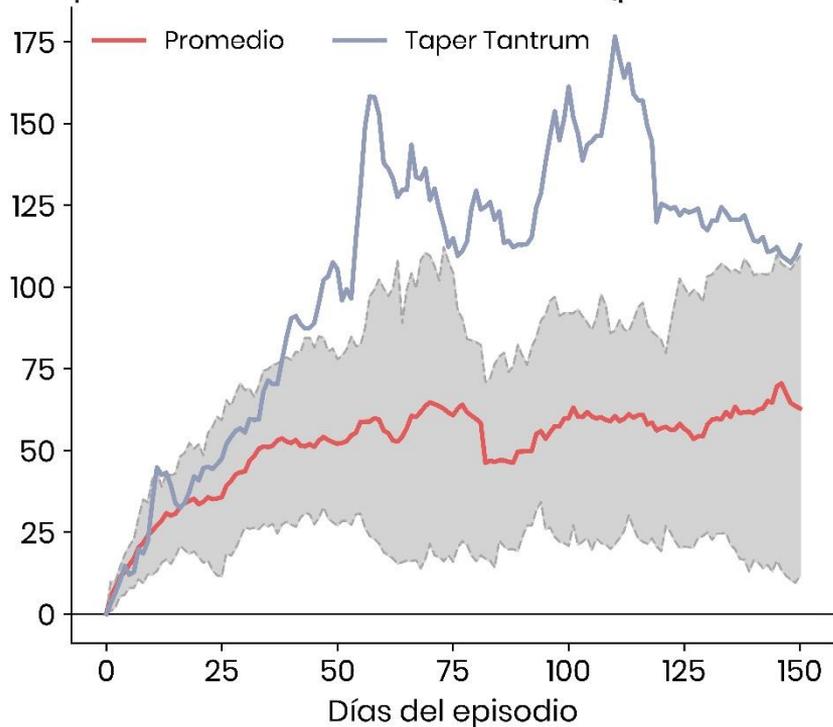


Retiro de estímulo monetario sería ordenado y gradual. Respuesta de tasas más parecido a episodios pasados de alzas ex. taper tantrum (mayo 2013).

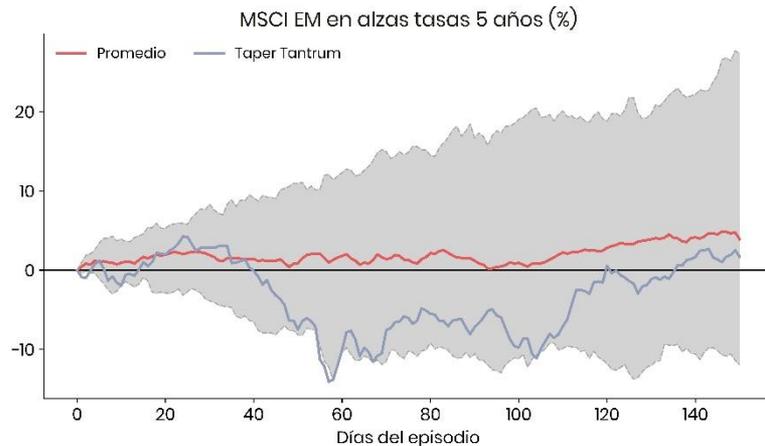
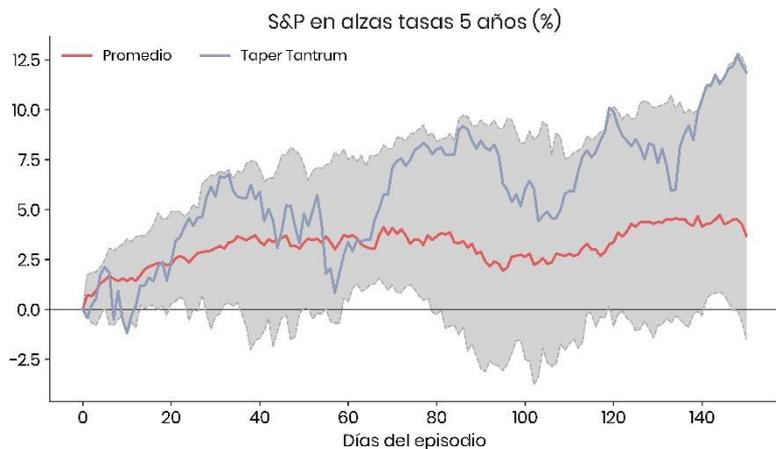
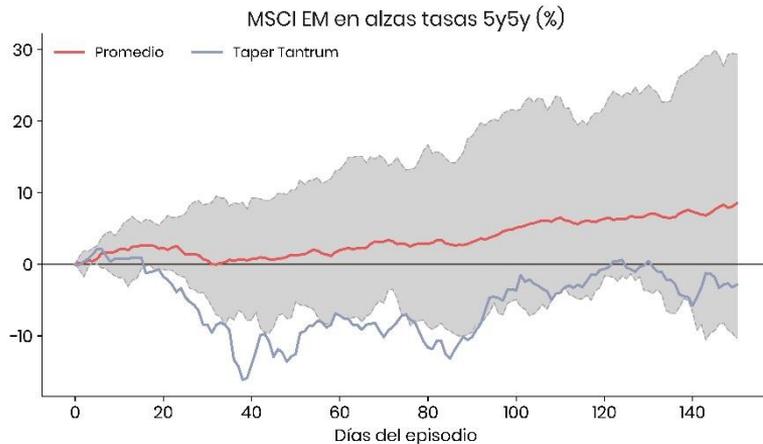
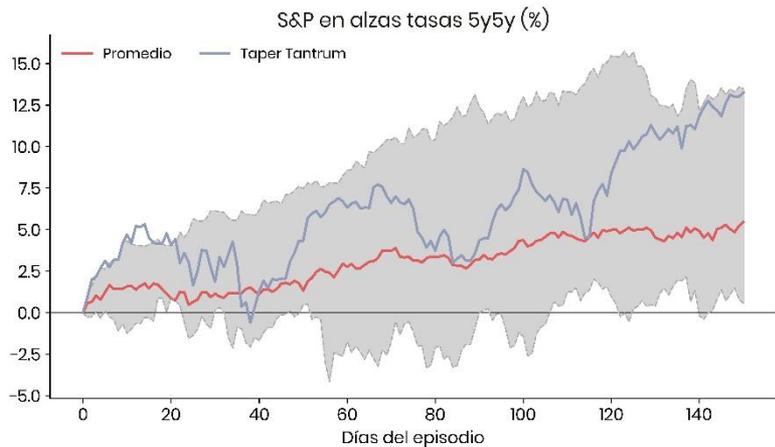
Episodios alza tasa real 5y5 años (puntos base)



Episodios alza tasa real 5 años (puntos base)

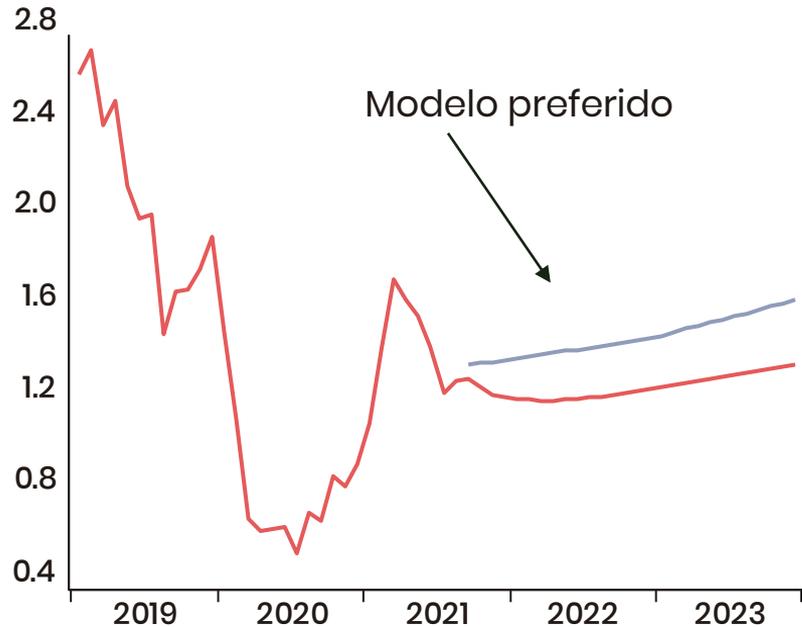
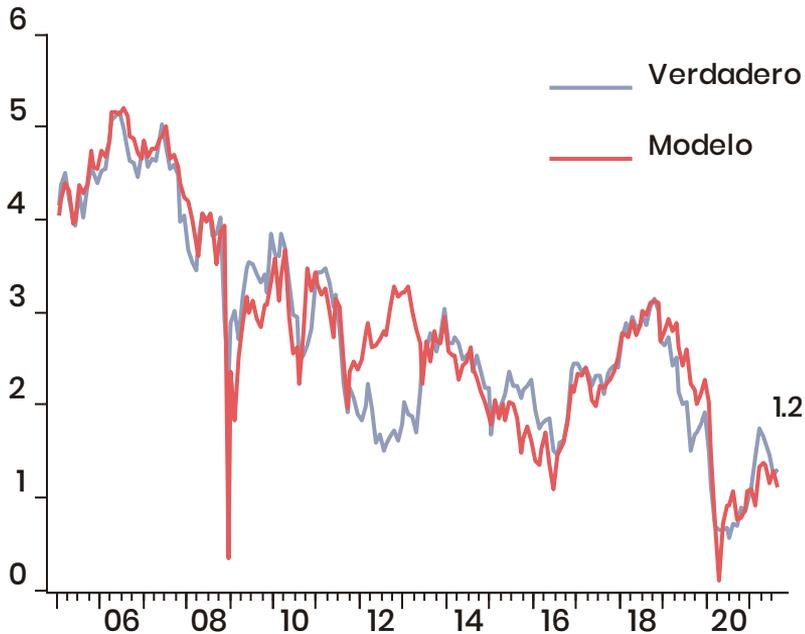


La evidencia histórica muestra que las bolsas, incluyendo los emergentes pueden sostener alzas ordenadas de tasas.



Tasas largas hoy se ven en torno a su valor justo. Seguimos esperando alzas graduales hacia fin de año, para cerrar en torno a 1,5%, aunque no mucho más arriba en los siguientes años.

Tasa 10 años EE.UU. (%)



Bolsas en general muestran resultados negativos en la semana.

AI	23 de septiembre de 2021	2021	1 sem	1m	3m	6m	12m	24m
Mundo		13.2	-0.5	0.1	2.3	9.4	33	40
Desarrollados		15.5	-0.5	-0.2	3.6	11.4	35	42
Estados Unidos		18.1	-0.5	-0.6	4.9	14.0	38	52
Eurozona		13.1	0.4	0.0	1.8	9.3	34	29
Reino Unido		10.2	0.4	-0.5	-1.8	5.4	29	4
Japón		6.8	-2.0	6.8	6.1	3.6	21	26
Asia ex Japón*		2.9	-0.8	-2.0	-5.3	-0.8	22	10
Emergentes		-1.5	-0.3	2.8	-6.5	-3.9	18	25
Asia Emergente		-3.9	-0.2	3.3	-7.4	-6.8	14	34
China		-17.1	0.1	2.0	-16.2	-18.6	-7	18
India		28.4	0.3	9.1	14.6	20.3	57	53
Corea		-5.1	0.5	1.0	-9.4	-5.1	30	49
América Latina		-4.7	-1.9	-2.0	-11.8	1.9	27	-13
Brasil		-11.3	-2.1	-3.9	-19.6	-0.4	18	-21
México		16.7	-1.8	0.8	5.6	14.7	59	15
Chile (MSCI)		-4.7	-2.1	0.9	-4.4	-16.2	25	-20
Chile (SPIPSA US\$)		-4.6	-1.6	0.2	-5.4	-15.4	25	-19
M.Oriente/Africa/Europa (EMEA)		17.1	0.0	3.2	2.4	11.9	36	13

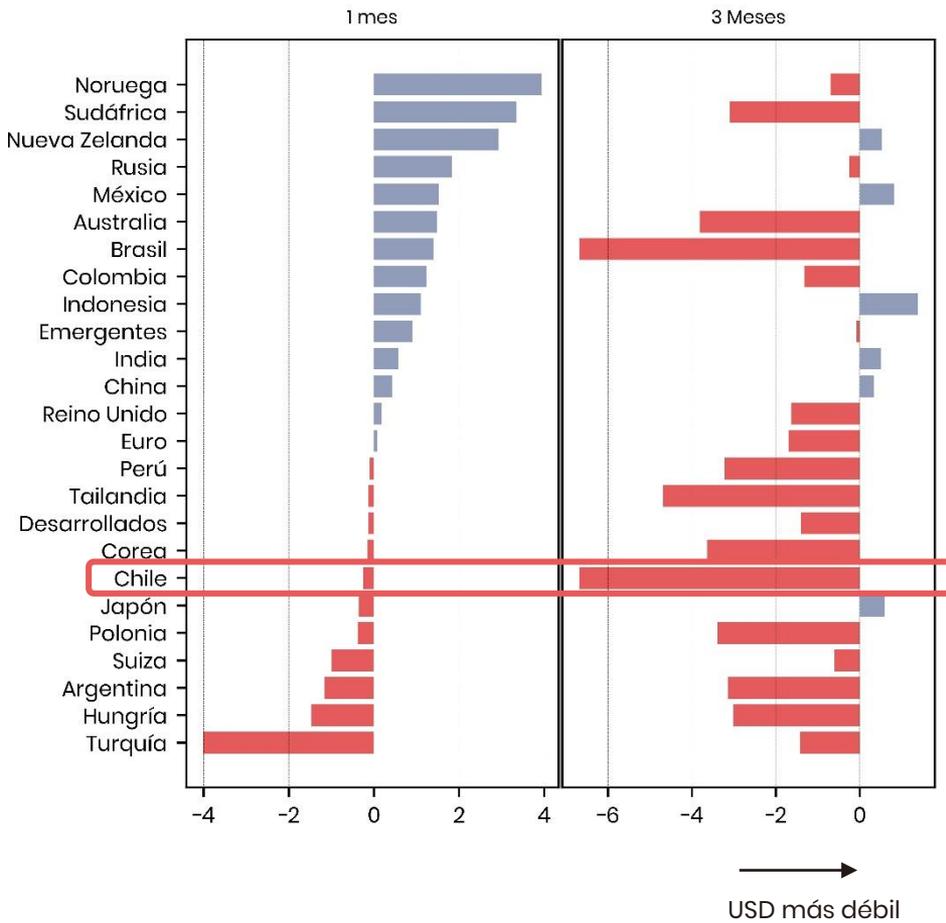
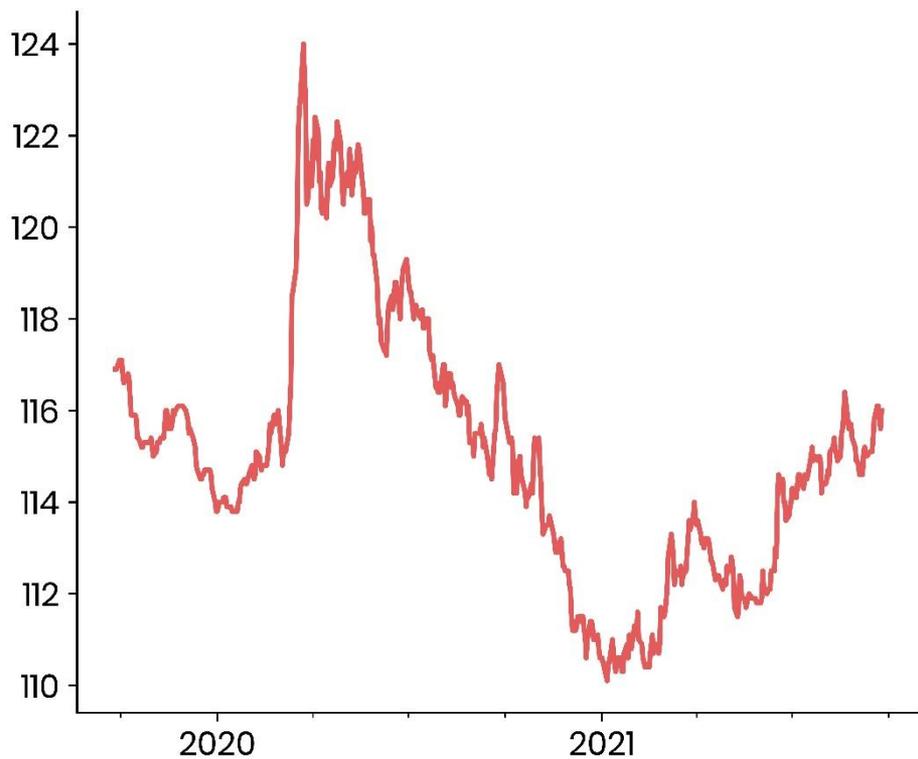
En la renta fija, en la semana movimientos al alza en tasas.

23-09-2021	Nivel	YTD	Δ 1W	Δ 1M	Δ 3M	Δ 12m
TASA EE.UU. (cambios en puntos base)						
2 años	0.26	14	4	3	0	12
5 años	0.93	57	9	16	3	65
10 años	1.41	50	8	15	-8	73
SWAPS MONEDA LOCAL (cambios en puntos base)						
Chile 2y	3.99	325	13	98	169	333
Chile 10y	4.99	246	7	52	102	271
Brasil 2y	9.49	529	-12	37	182	539
Brasil 10y	10.84	363	-20	16	167	263
México 2y	6.14	186	25	40	41	167
México 10y	7.23	184	14	40	14	148
Alemania 10y	-0.26	32	5	22	-8	24
Francia 10y	0.07	42	5	21	-8	31
Italia 10y	0.77	22	3	14	-17	-8
España 10y	0.37	33	4	14	-14	15
Japón 10y	0.81	62	9	27	3	58
UK 10y	0.04	2	-1	2	-2	3

23-09-2021	Spread	YTD	Δ 1W	Δ 1M	Δ 3M	Δ 12m
Spreads soberanos USD (puntos base)						
Emergentes	327	-6	6	-10	2	-90
Latam	400	5	10	-9	8	-105
Brasil	304	43	4	-5	39	-48
Chile	158	-3	0	-2	-7	-50
Colombia	300	79	7	-4	26	9
México	364	-9	7	-20	1	-173
Perú	182	38	-2	-19	-6	-13
Spreads corporativos USD (puntos base)						
Emergentes	311	-10	1	-7	4	-74
Asia	312	3	3	0	11	-32
Europa	385	-10	2	-4	19	-86
Latam	337	-15	0	-13	-6	-115
Investment Grade	190	-25	-1	-13	-18	-96
High Yield	451	-33	1	-12	-12	-156
Brasil	396	-5	3	-7	11	-106
Chile	244	3	-2	-14	1	-76
Colombia	345	41	-1	-15	10	-83
México	238	-24	-2	-12	-17	-98
Perú	282	11	-6	-40	-14	-55
HG EE.UU.	84	-12	-2	-6	2	-49
HY EE.UU.	275	-85	0	-32	-5	-244

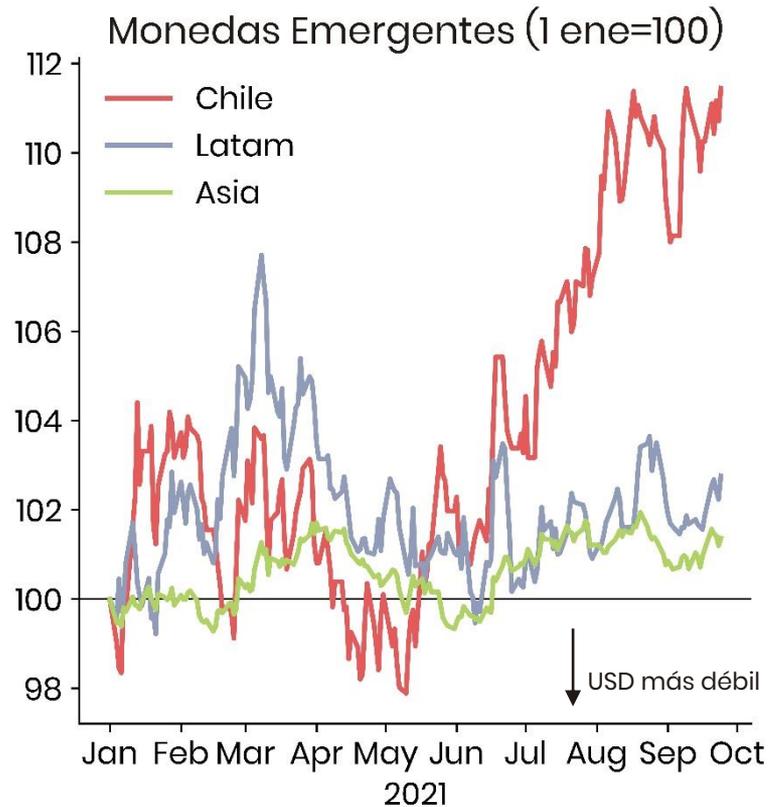
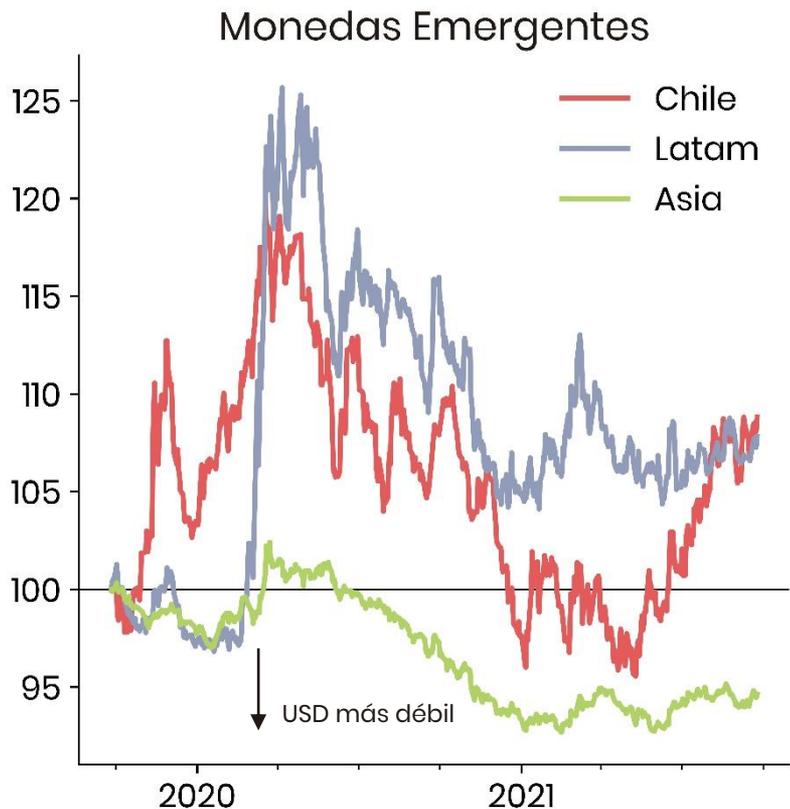
Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Dólar global continúa fortalecido y relativamente estable.

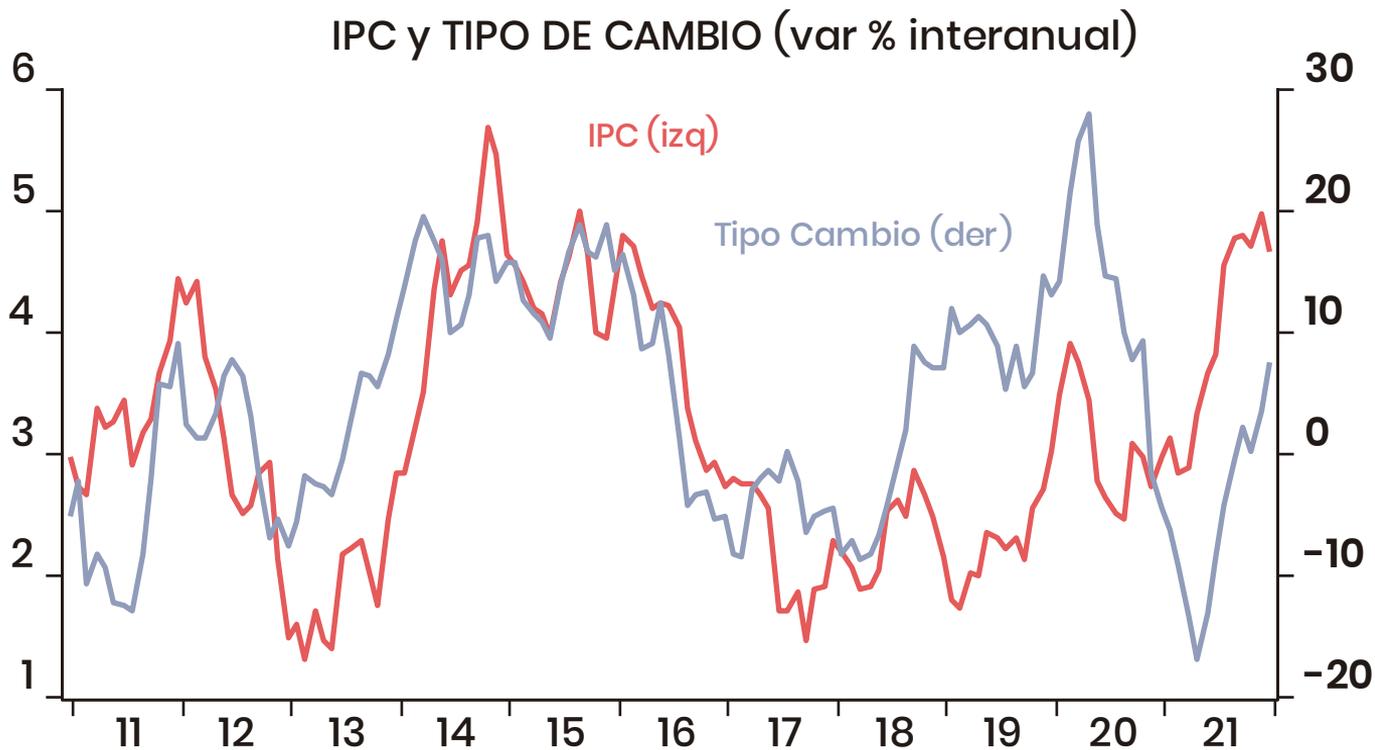


Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

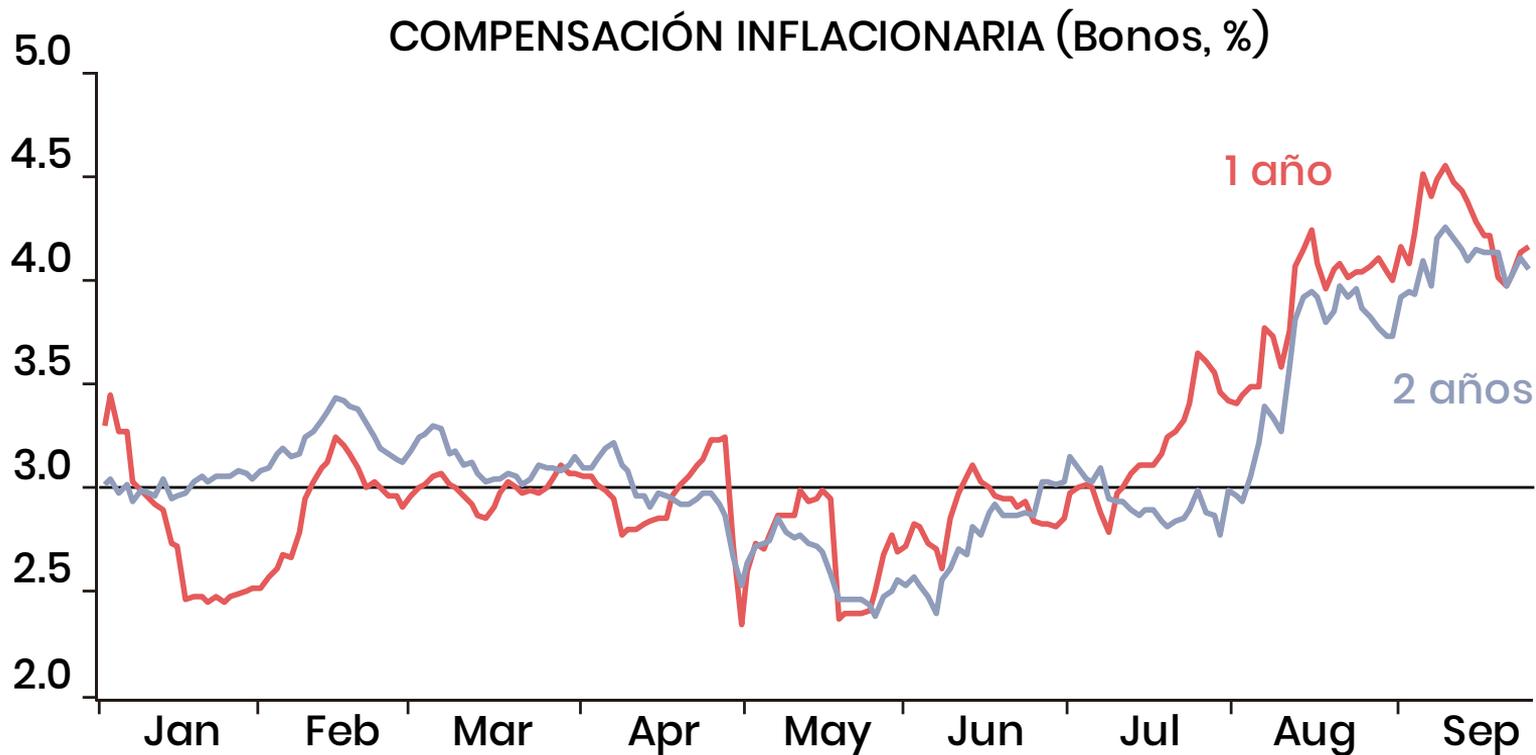
En el año, tipo de cambio local se debilita más que sus pares emergentes, aunque desde el año pasado está alineado con debilitamiento de monedas de América Latina.



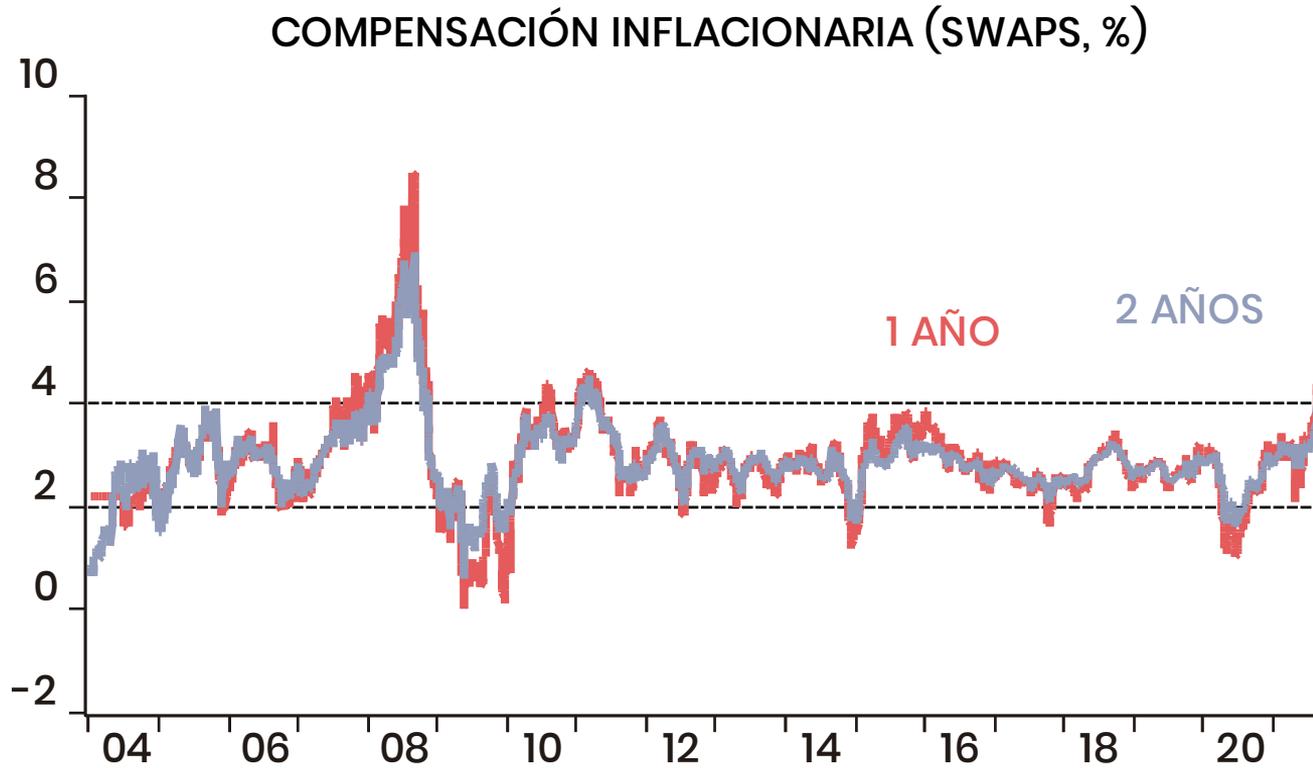
Evolución del tipo de cambio será clave en la trayectoria de la inflación.



Compensaciones inflacionarias de corto plazo continúan en torno a 4%

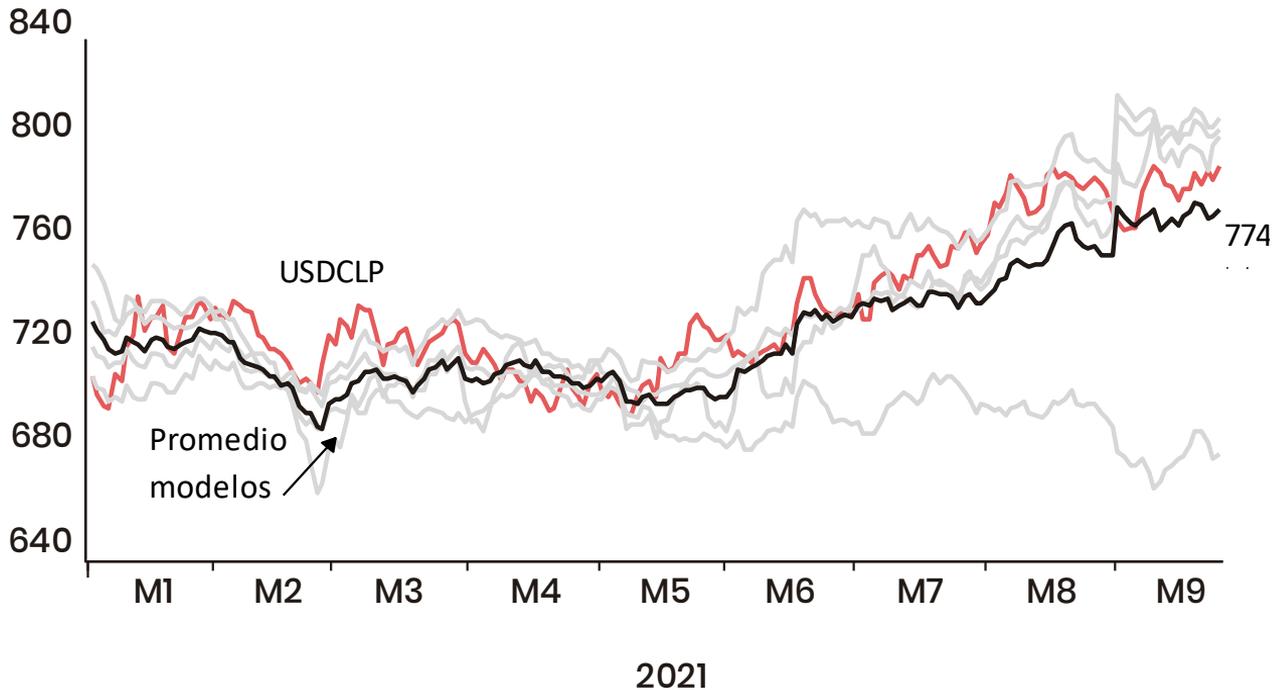


Perspectiva de más largo plazo para expectativas de inflación.

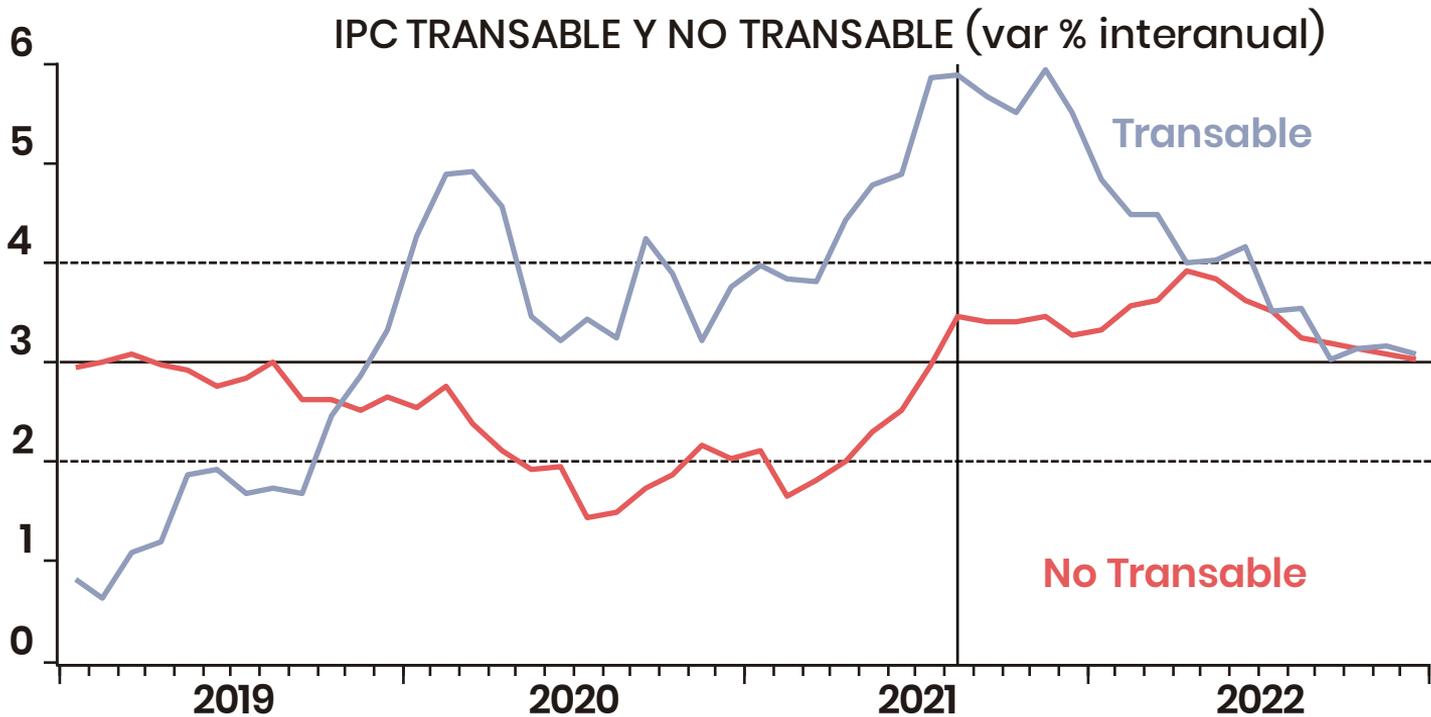


Con respecto al CLP, distintos modelos que incluyen precio del cobre, dólar global, tasas locales y/o primas por riesgo apuntan a niveles en el rango de 800. Modelos de más largo plazo se ubican en 680 (15-20% de premio por sobre la historia).

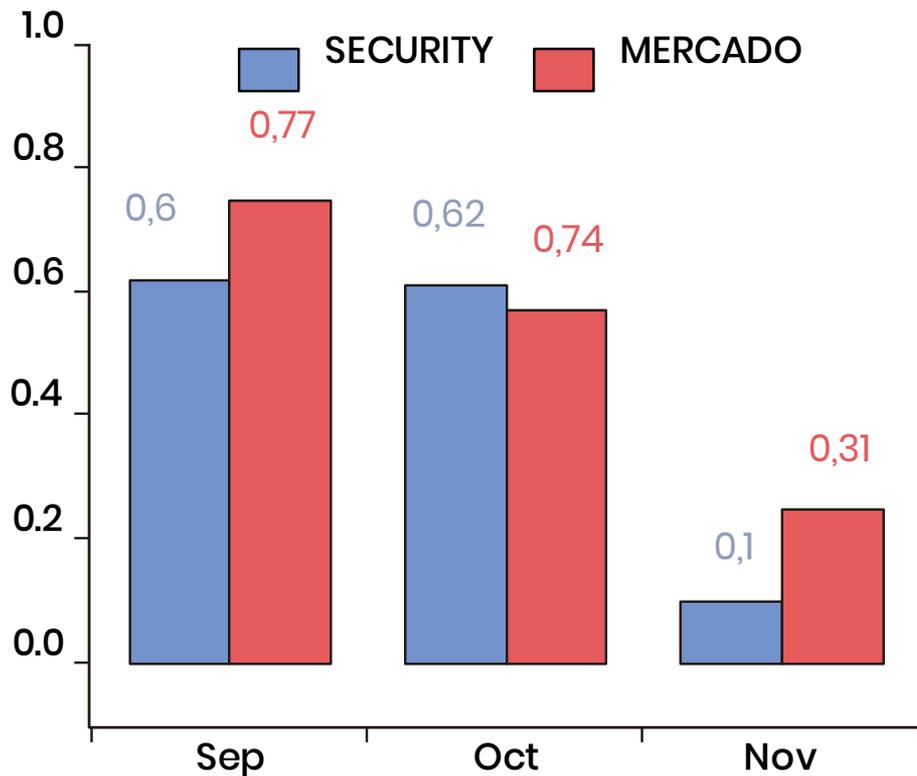
Tipo de cambio Chile (USDCLP)



En inflación local, 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).

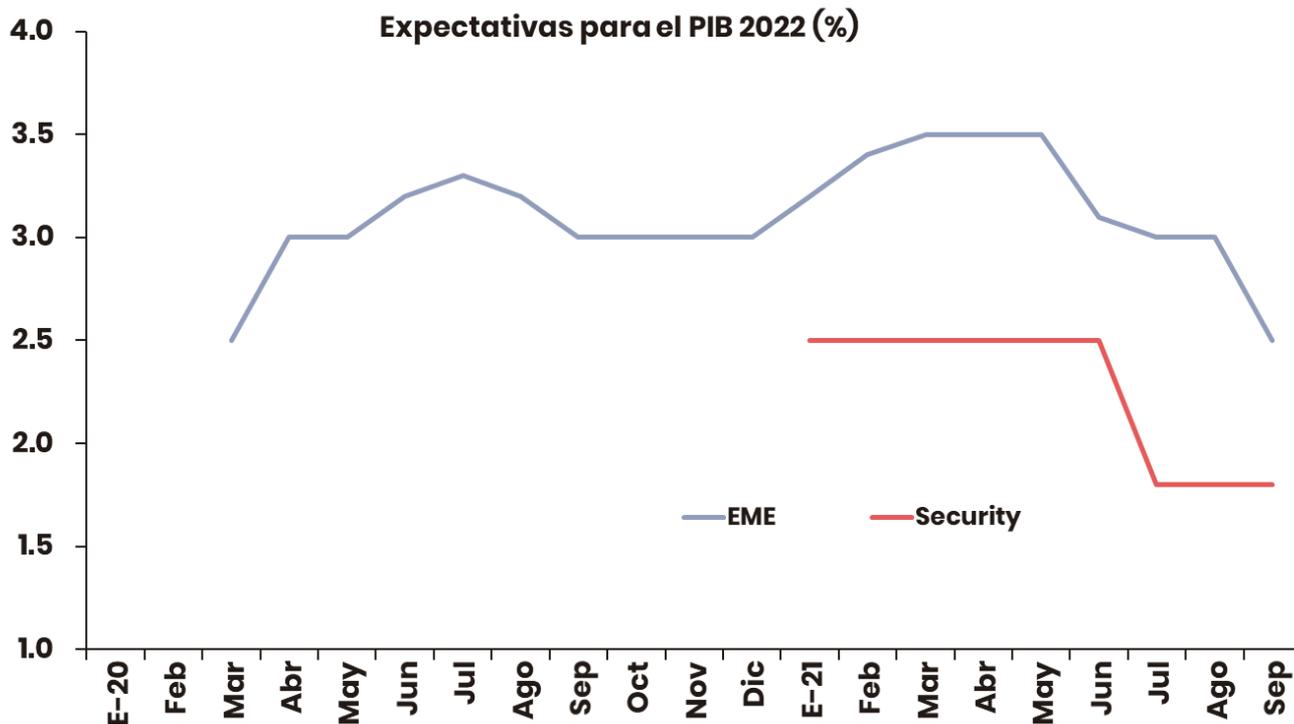


Expectativas de IPC de corto plazo sin cambios relevantes en nuestro escenario, aunque las perspectivas de mercado a más largo plazo aumentan.

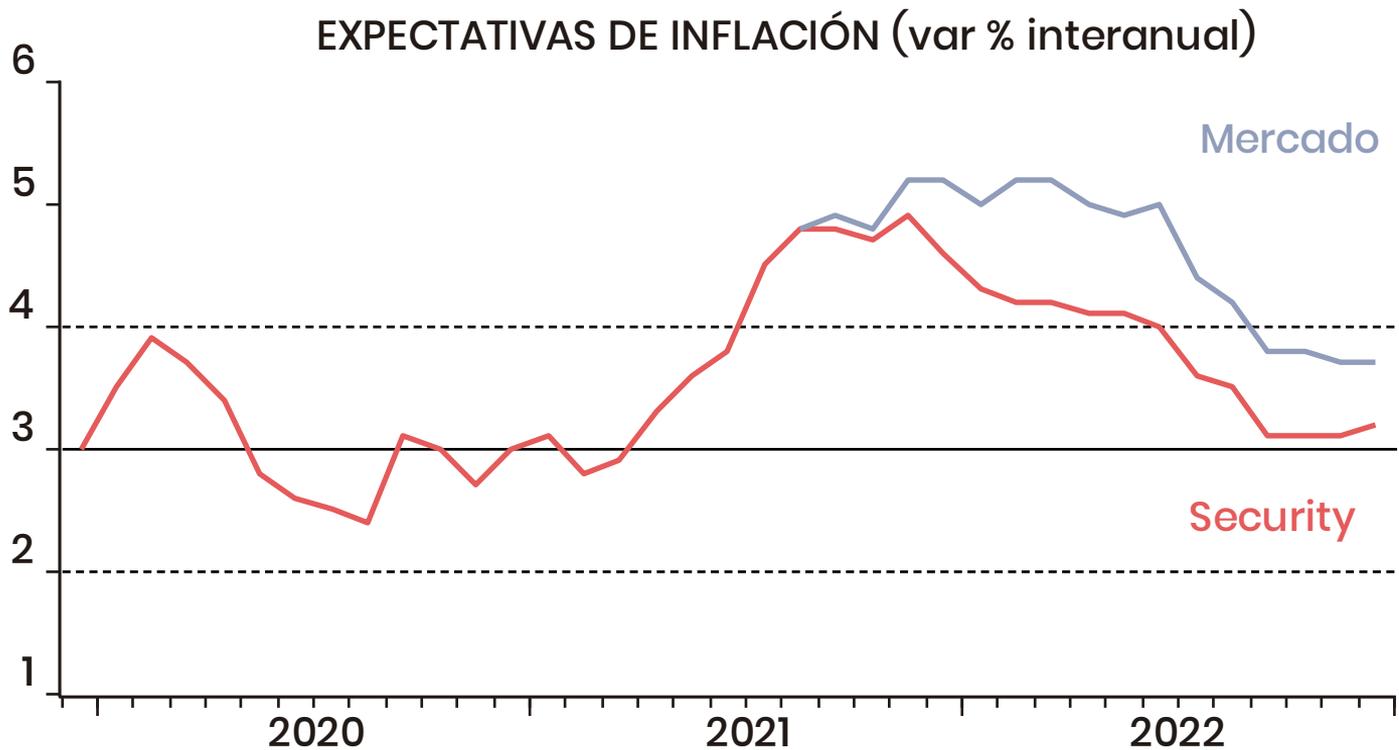


	SECURITY	MERCADO
Prox 3 m	1,32%	1,82%
Prox 12 m	3,5%	4,4%

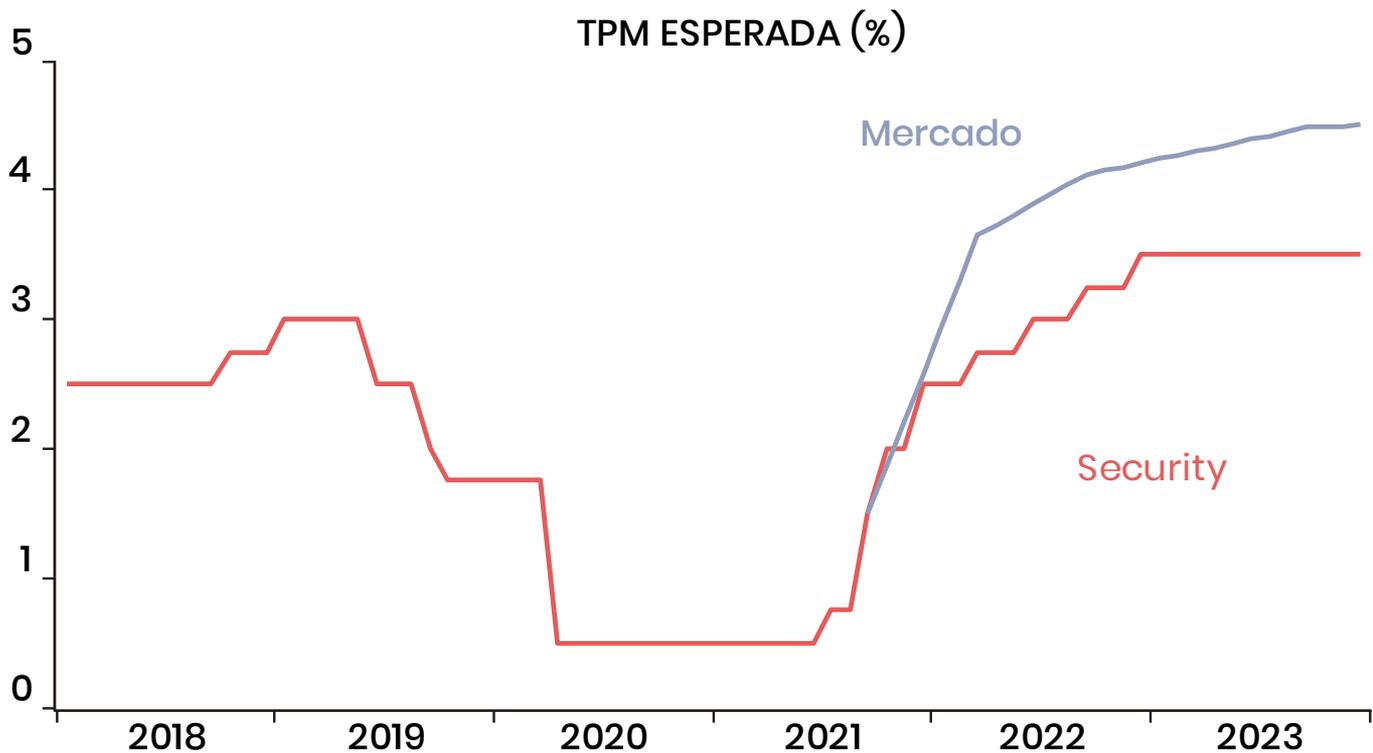
Un punto relevante para el ritmo de normalización de la TPM, junto con las presiones de gasto, costos e inflación, será el perfil de crecimiento hacia 2022-2023.



Mercado apunta a mantención de la inflación cerca de 5% hasta mediados de 2022



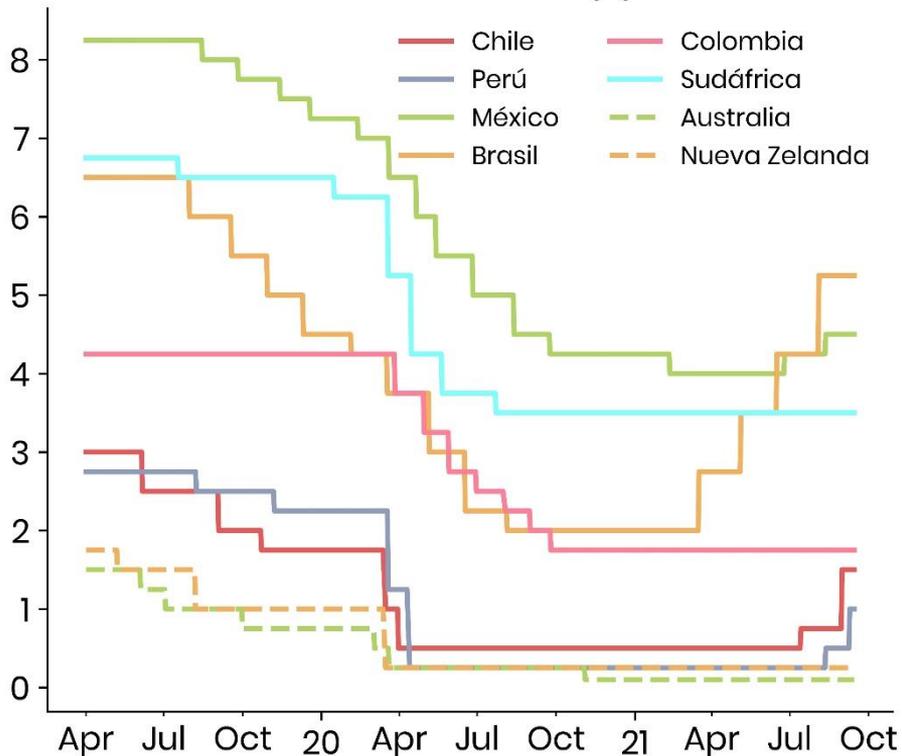
Mercado espera que la TPM suba por sobre la neutral en el corto plazo.



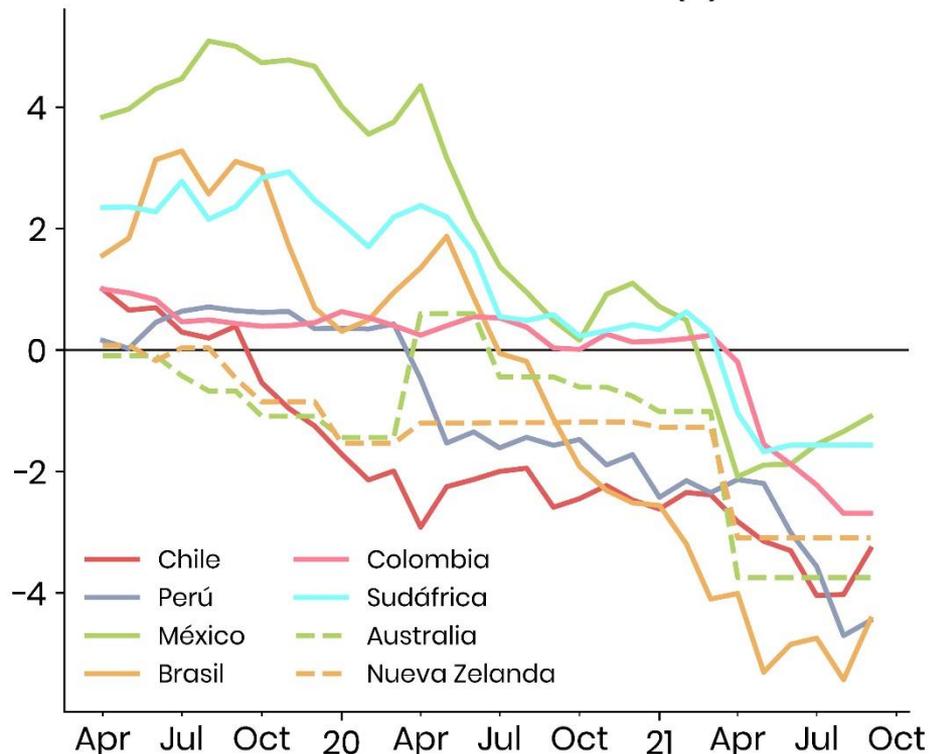
• Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

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

Evolución TPM (%)

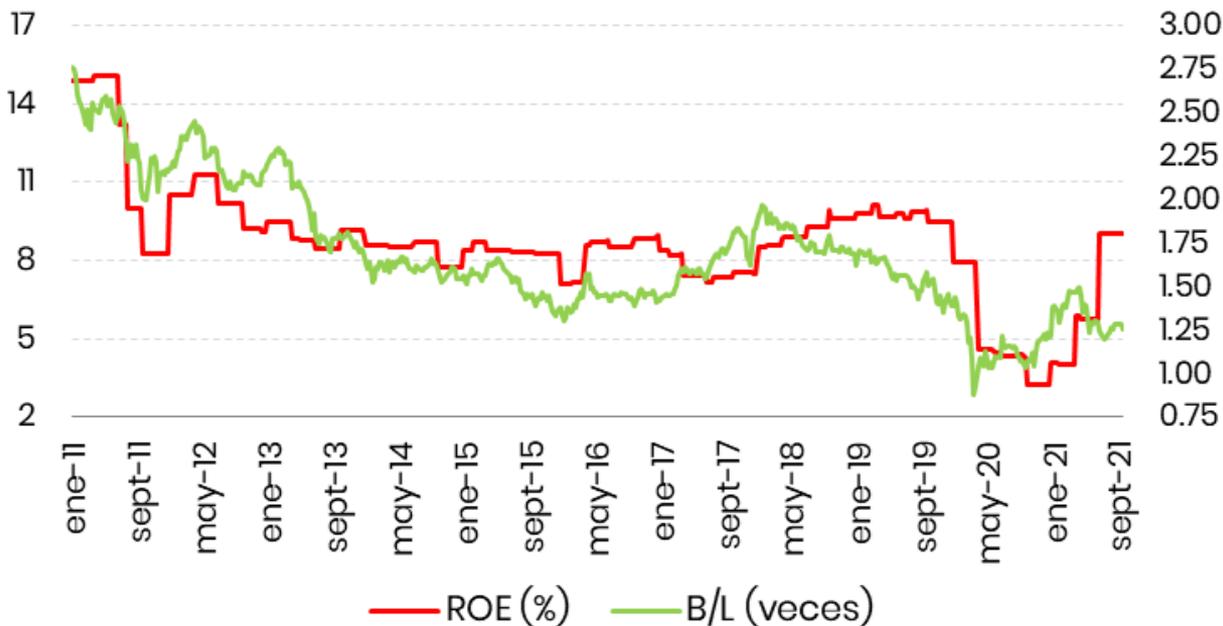


Evolución TPM Reales (%)



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.

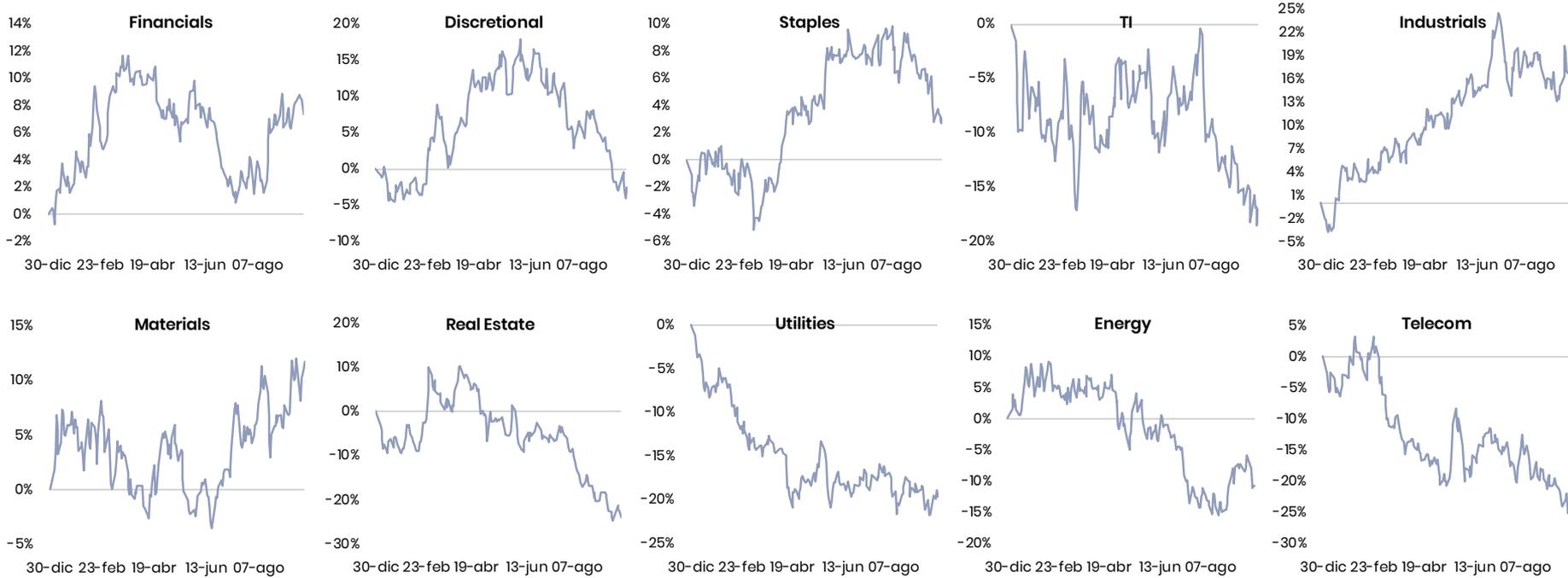
Bolsa Libro vs ROE (Ipsa)



(*) Datos al 24/sept

Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

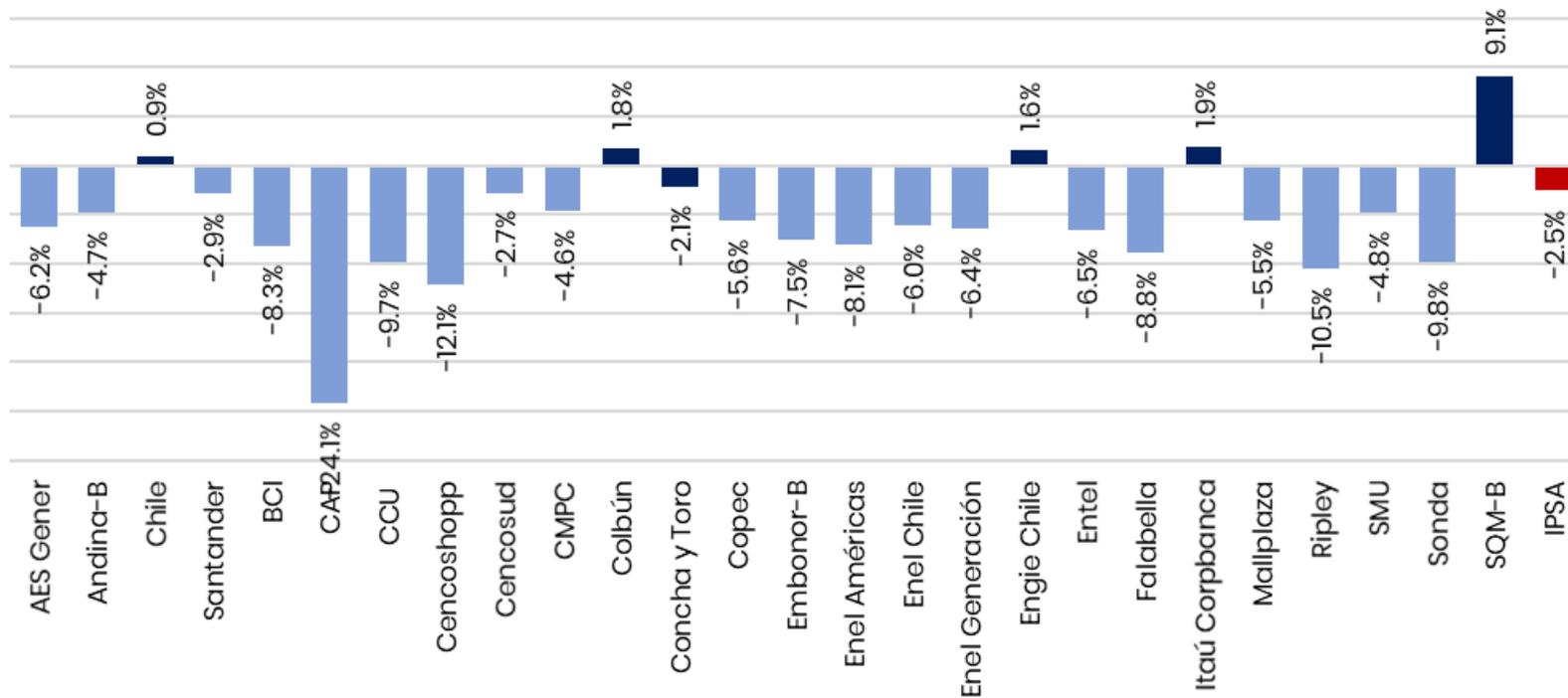
Desempeño Índices Sectoriales vs Ipsa (YTD)*



(*) Diferencial acumulado de retorno respecto al índice Ipsa hasta el 24-sep (base 30-dic).

Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.

Desempeño Acciones bajo Cobertura (MTD)*



(* Retorno acumulado del mes hasta el 24-sep.

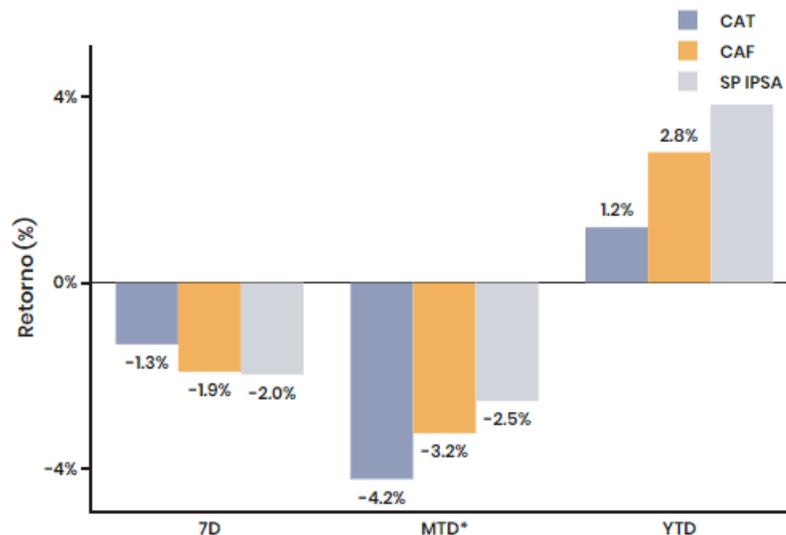
Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.

Desempeño Carteras Accionarias versus mercado.

CARTERAS ACCIONARIAS SECURITY (sep-21)

CAF	Actual	Previa	Δ ptos.	CAT
BSANTANDER	16	16		ANDINA-B
SQM-B	16	13	3	BSANTANDER
CENCOSUD	12	12		BCI
BCI	11	11		CENCOSUD
ENELAM	8	8		CONCHATORO
MALLPLAZA	8	8		MALLPLAZA
ANDINA-B	6	6		
CONCHATORO	6	7	-1	
COPEC	6	7	-1	
CMPC	5	6	-1	
CAP	3	3		
RIPLEY	3	3		
TOTAL	100	100		

DESEMPEÑO CARTERAS*

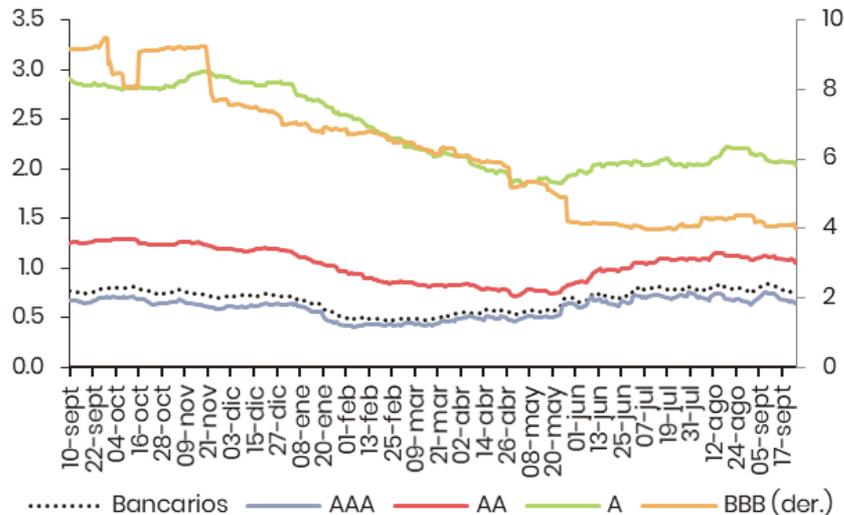
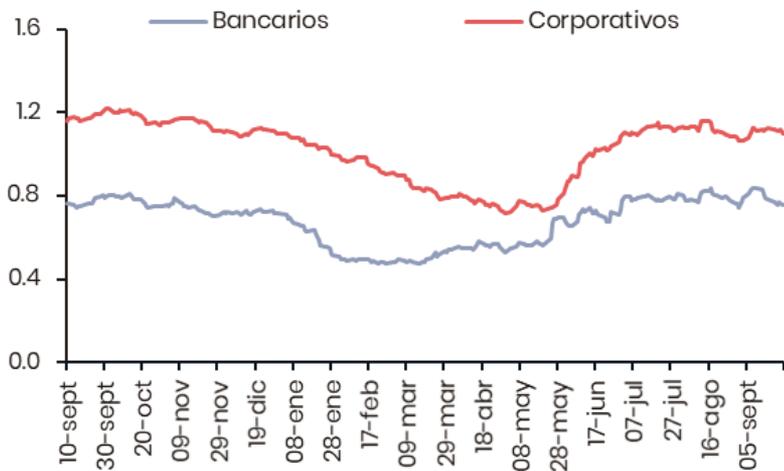


(*) Retorno acumulado del mes hasta el 16-sep.

Fuente: Bolsa de Comercio y Estudios Security.

Se observa más estabilidad en spreads locales en últimas semanas, incluso con alguna reversión en papeles AAA y bancarios, ante menor probabilidad de aprobarse un 4to retiro.

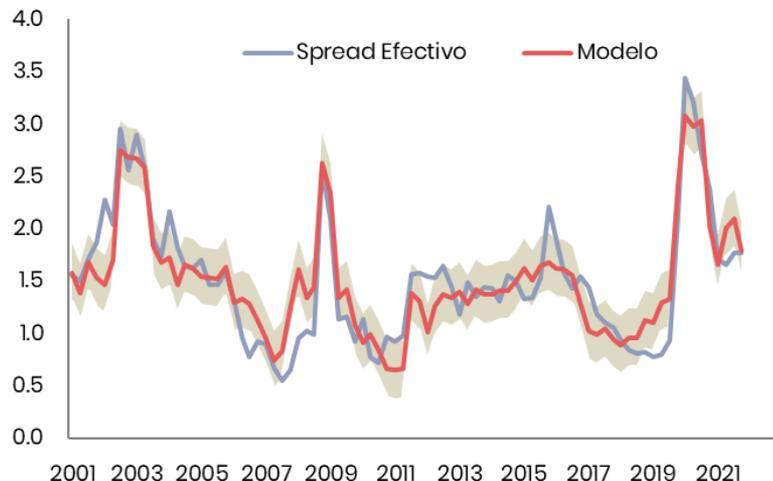
SPREADS BANCARIOS Y CORPORATIVOS – 12M (PTOS.)



(* Datos al 24 de septiembre.

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)



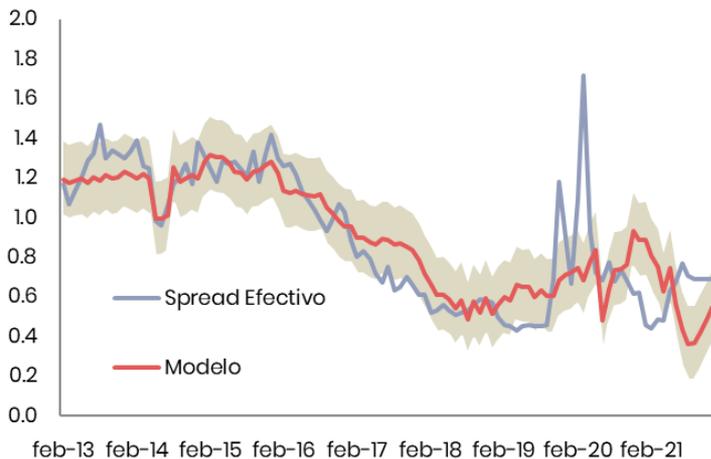
(*) Proyección hacia fines de 2021.

- **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 cierre 2021: 4.800 pts
 - Supuesto BT-10 cierre 2021: 1,5%
 - Flujos institucionales sin mayores cambios en su exposición a renta fija (Fondo E 15,4% del total en jul-21).

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 bajan de máximos en oct (1,64% vs 1,14% en jul). 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\$8.800 MM).**

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

Indicadores CHILE	2016	2017	2018	2019	2020	2021^e	2022^e
PIB (Var %)	1.7	1.2	3.7	0.9	-5.8	10.0	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	4.6	3.2
IPC Sin Volátiles dic-dic (%)	3.1	2.1	2.3	2.5	3.3	3.5	3.0
TPM (fdp,%, en \$)	3.5	2.5	2.8	1.8	0.5	2.5	3.5
BCP-10 base 365d (fdp, % en \$)	4.4	4.6	4.3	3.3	2.7	5.0	5.0
BCU-10 base 365d (fdp, % en UF)	1.5	1.9	1.6	0.5	-0.1	1.9	1.9
Tipo de Cambio (fdp, \$/US\$)	667	615	696	745	711	780	750
Indicadores GLOBALES	2016	2017	2018	2019	2020	2021^e	2022^e
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	0.3
Bono del Tesoro EEUU-10 (fdp, %)	2.5	2.4	2.8	1.9	0.9	1.5	1.7
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 Septiembre 2021

	Benchmark	Cartera Septiembre	Cartera anterior
Renta Variable	40%	5	5
Renta Fija	60%	-5	-5
Renta Variable Extranjera	80%	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
Renta Variable Nacional	20%	-2.5	-2.5
Renta Fija Nacional	65%	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
Renta Fija Extranjera	35%	0	0
Desarrollados	22.5%	0	0
Money Market	2.5%	5	5
Investment Grade	10%	-5	-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