

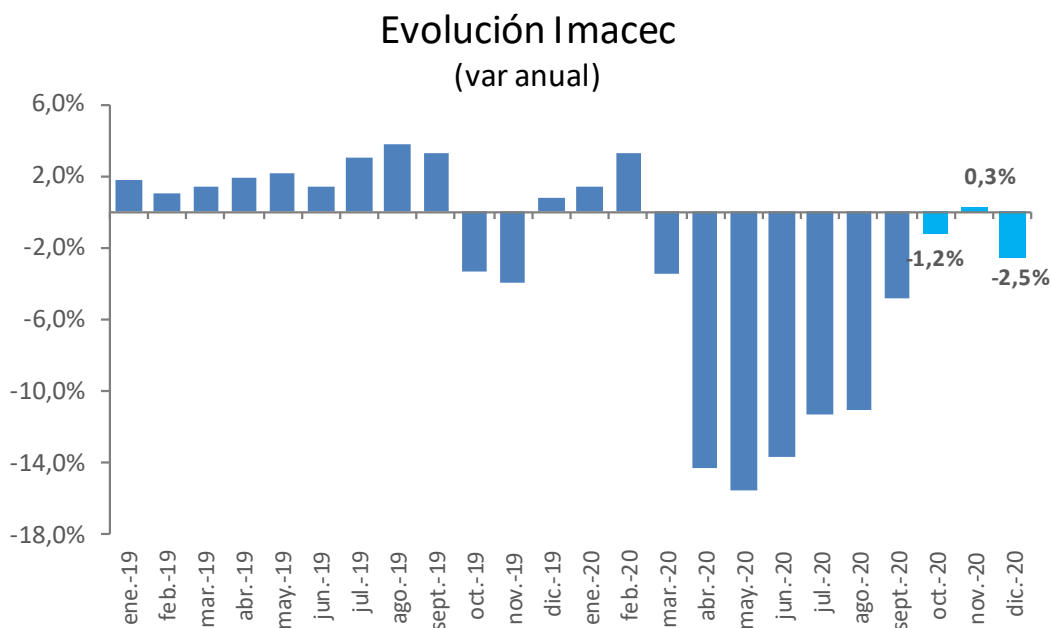
 **BICE** INVERSIONES

Informe Semanal de Renta Fija

Gerencia de Estrategia

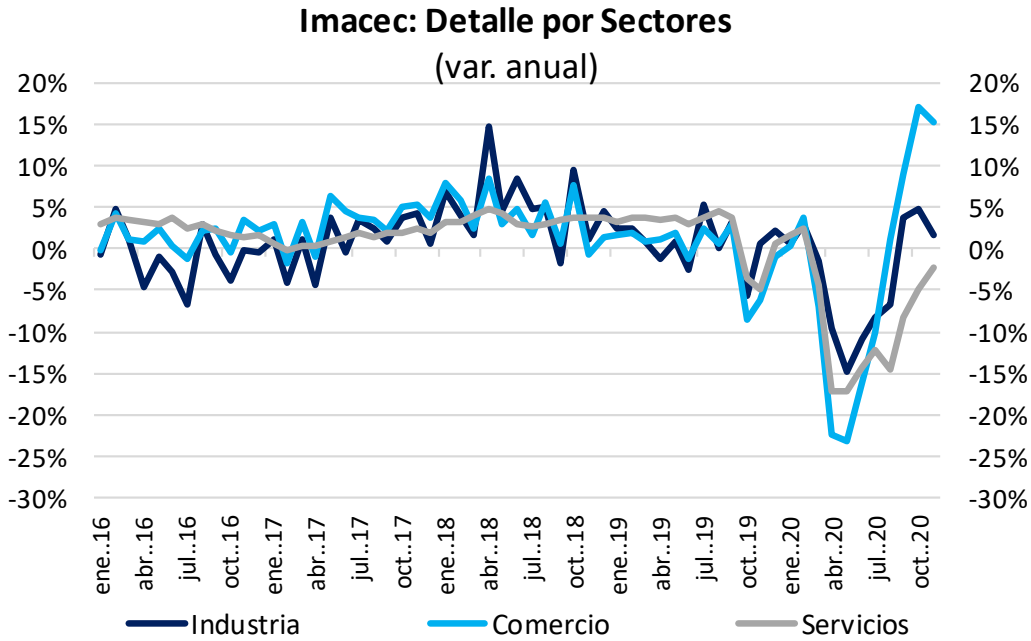
Escenario Económico Nacional

El Imacec de noviembre registró un avance de 0,3% en comparación con igual mes del año previo, lo que en general estuvo alineado con las proyecciones del consenso. Este es el primer registro positivo desde febrero de este año, cuando las cifras empezaron a verse afectadas por las restricciones sanitarias. El mantenido proceso de desconfinamiento, iniciado en agosto, ha tenido un impacto positivo en las cifras de actividad de los últimos meses. Por otra parte, el retiro de fondos previsionales ha afectado de manera positiva a la actividad comercial, sin embargo, para el registro de noviembre tuvo un impacto más acotado. Además, en las cifras de noviembre se sigue observando un mayor deterioro del sector de servicios, donde las cuarentenas han afectado en particular el desarrollo de actividades como turismo, educación, hotelería, entre otras. Los servicios empresariales, que varían según el dinamismo total de la economía, también han mostrado un mayor rezago. **En términos de perspectivas, las cifras de diciembre estarían marcadas, por una parte, por la reimposición de restricciones sanitarias y por otra, por el segundo retiro de fondos previsionales, lo que podrían reimpulsar al comercio. Sin embargo, primaría el primer efecto, por lo que el Imacec de ese mes presentaría una caída en torno al -2,5%.**

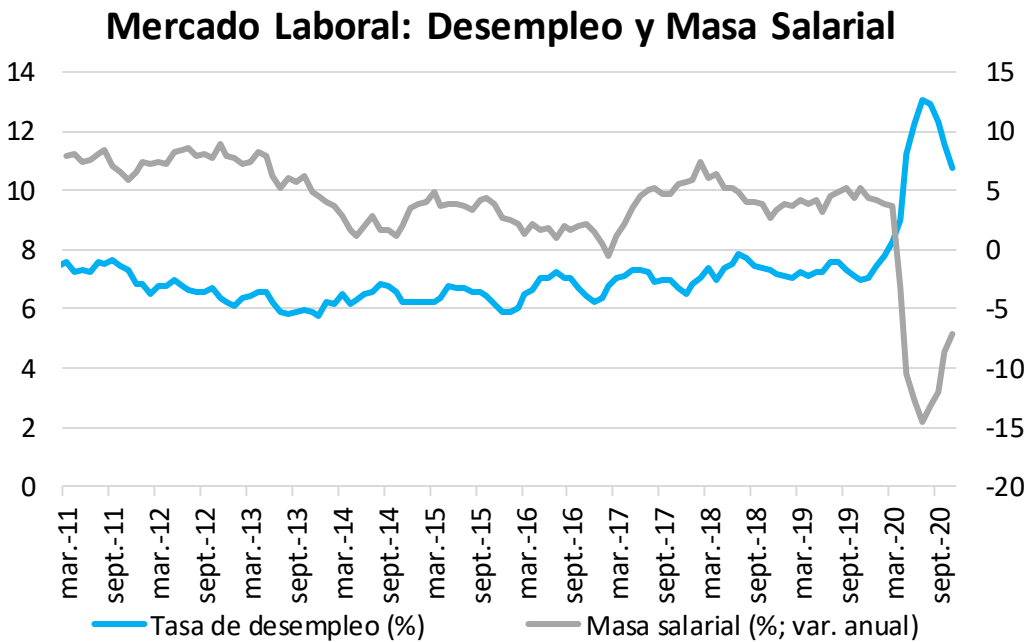


Fuente: Banco Central de Chile, BICE Inversiones

Detalle Imacec y señales de corto plazo



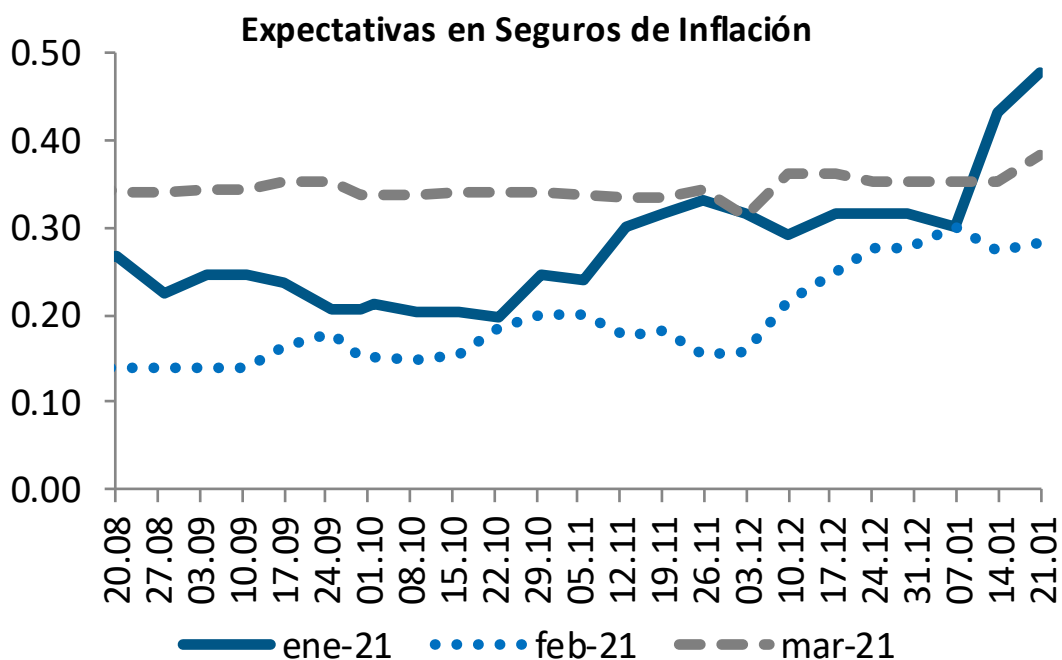
Fuente: BCCh, BICE Inversiones



Fuente: INE, BICE Inversiones

Inflación

El IPC de diciembre presentó una variación positiva de 0,3% en el periodo, lo que resultó superior a nuestras estimaciones de 0,15%. En términos anuales, implica una variación de 3,0%. En este mes los productos semi durables (como vestuario) o no durables, junto a algunos servicios, mostraron incrementos, mientras bienes durables mostraron menos avances o incluso caídas. Lo anterior, podría estar vinculado a factores estacionales de fin de año (como las ventas de navidad) y a las características que tienen los productos, donde los bienes durables se adquieren una vez y por mayor tiempo. Por su parte, enero registraría una inflación en torno al 0,4% y el primer trimestre de 2021 acumularía una inflación cercana al 1,0%. El nuevo aumento en la liquidez de las personas, junto a limitaciones en la oferta de algunos bienes y otros factores estacionales lograrían compensar los posibles efectos negativos de la reimposición en las restricciones sanitarias. **Con todo, la inflación finalizaría el año 2021 con un registro cercano al 3,1%. En el corto plazo, en general se mantendrían los factores que han producido una mayor presión en los precios, pero la brecha de actividad y un mercado laboral que tardaría en recuperarse atenuaría las presiones en el mediano plazo.**

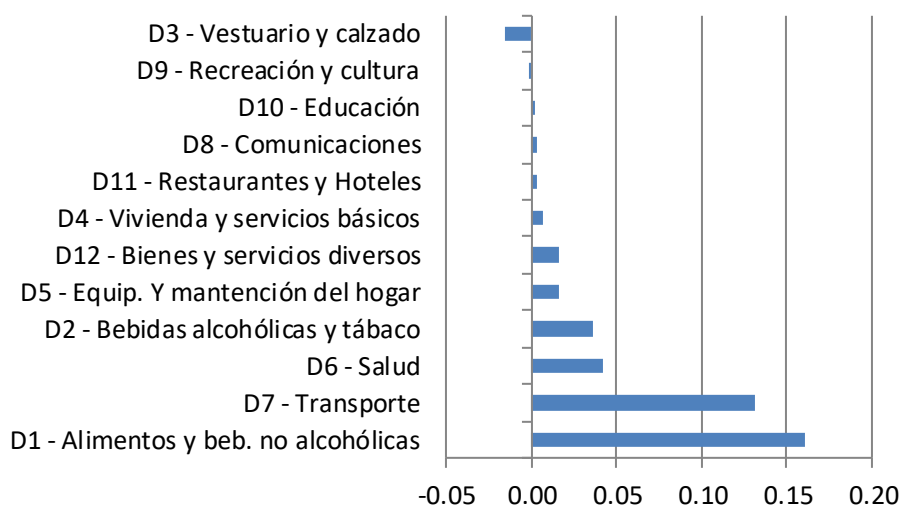


Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

Nuestra proyección para la inflación del mes

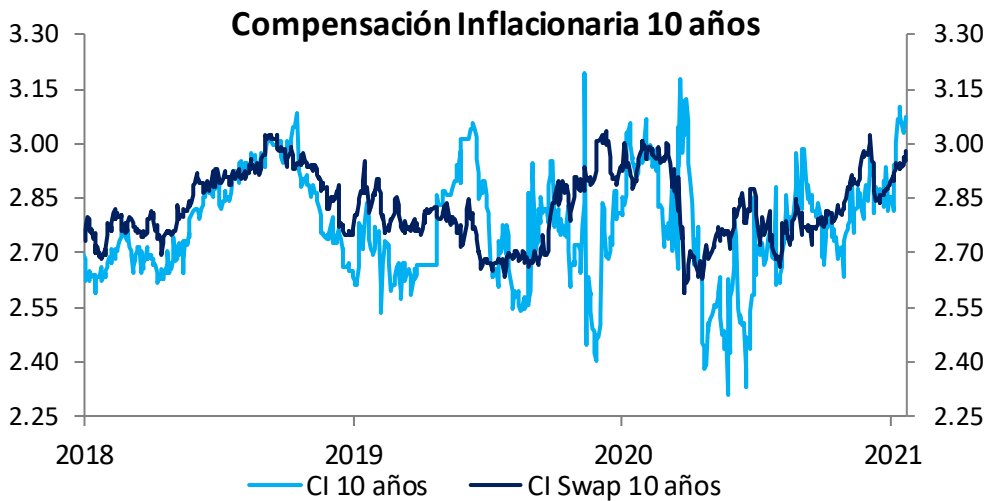
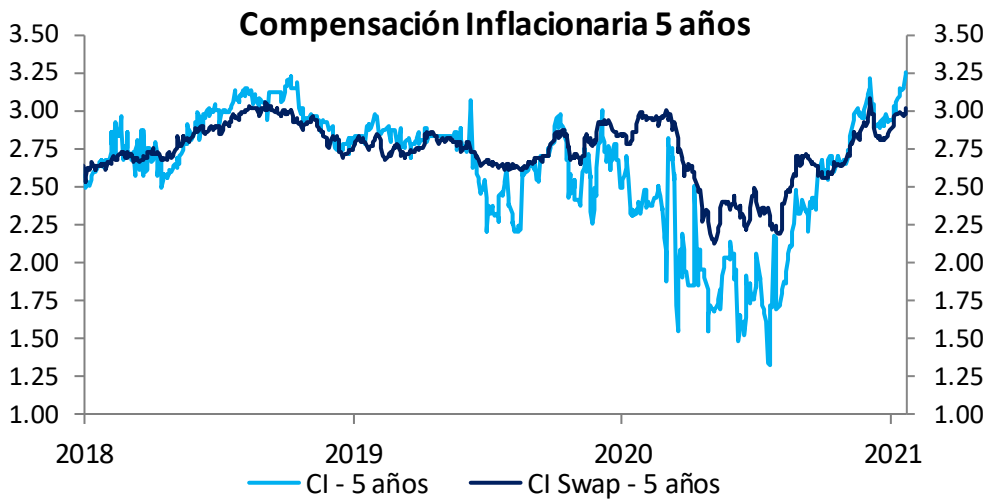
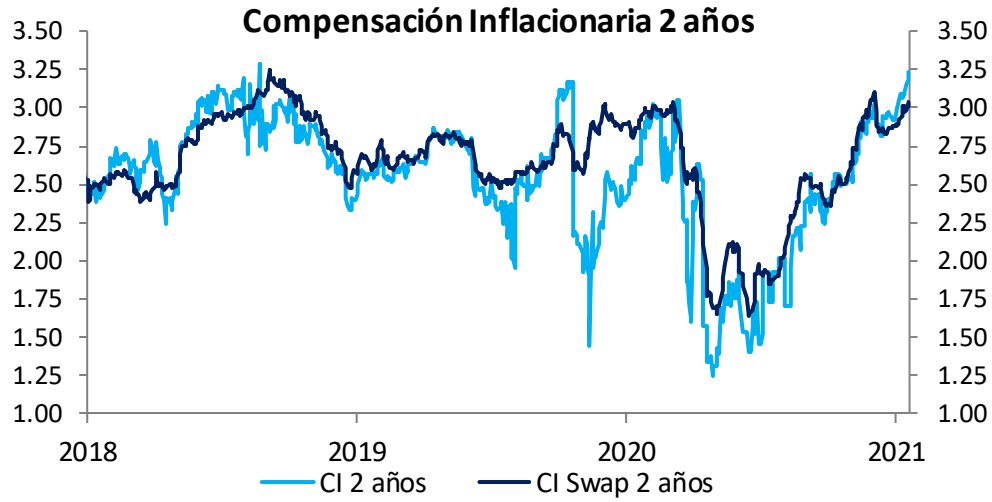
| ene-21 | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|
| Resumen | % | MoM | Incidencia |
| D1 - Alimentos y beb. no alcohólicas | 19.30 | 0.8% | 0.16% |
| Carnes y Pescados | 4.96 | 0.2% | 0.01% |
| Frutas y verduras frescas | 2.97 | 1.7% | 0.05% |
| D2 - Bebidas alcohólicas y tábaco | 4.78 | 0.8% | 0.04% |
| D3 - Vestuario y calzado | 3.51 | -0.4% | -0.02% |
| D4 - Vivienda y servicios básicos | 14.83 | 0.0% | 0.01% |
| Arriendo | 5.53 | -0.5% | -0.03% |
| Electricidad | 2.27 | 0.1% | 0.00% |
| D5 - Equip. Y mantención del hogar | 6.52 | 0.3% | 0.02% |
| D6 - Salud | 7.77 | 0.5% | 0.04% |
| D7 - Transporte | 13.12 | 1.0% | 0.13% |
| Transporte interurbano | 0.49 | 3.1% | 0.02% |
| Pasaje aéreo | 0.75 | 0.0% | 0.00% |
| Automóvil nuevo | 2.86 | 0.2% | 0.01% |
| Microbus | 0.58 | 0.0% | 0.00% |
| Transporte multiodal | 1.26 | 0.0% | 0.00% |
| Peaje | 0.73 | 0.5% | 0.00% |
| Combustibles | 3.11 | 2.3% | 0.07% |
| D8 - Comunicaciones | 5.45 | 0.1% | 0.00% |
| D9 - Recreación y cultura | 6.59 | 0.0% | 0.00% |
| D10 - Educación | 6.60 | 0.0% | 0.00% |
| D11 - Restaurantes y Hoteles | 6.38 | 0.0% | 0.00% |
| D12 - Bienes y servicios diversos | 5.15 | 0.3% | 0.02% |
| IPC | 100% | 0.40% | 0.40% |

Incidencia por División (pp.)



Fuente: INE, BICE Inversiones

Compensaciones Inflacionarias

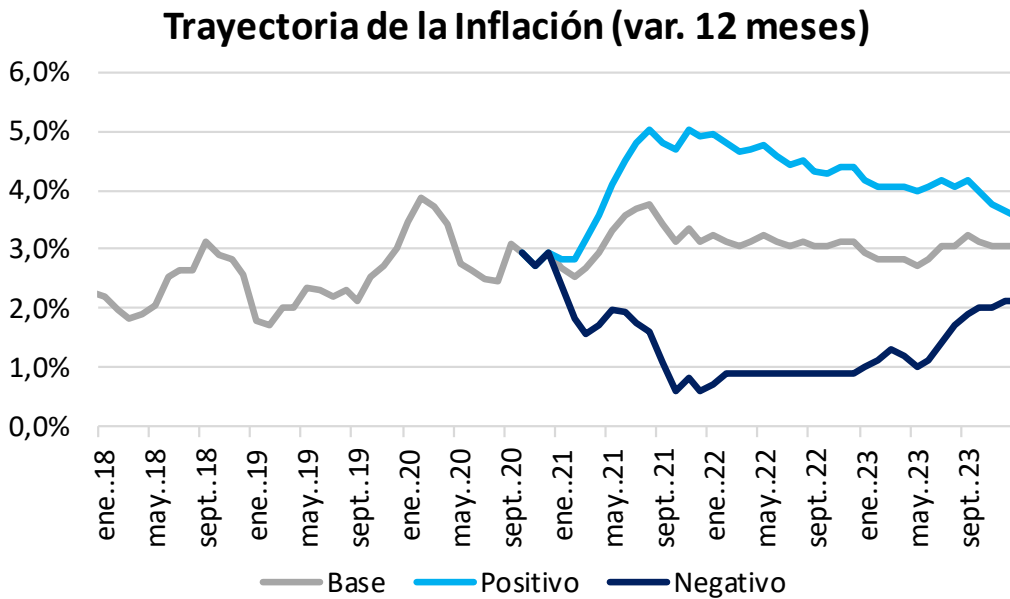


Fuente: Bolsa de Comercio Santiago, BICE Inversiones

Expectativas y nuestra trayectoria para la inflación



Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

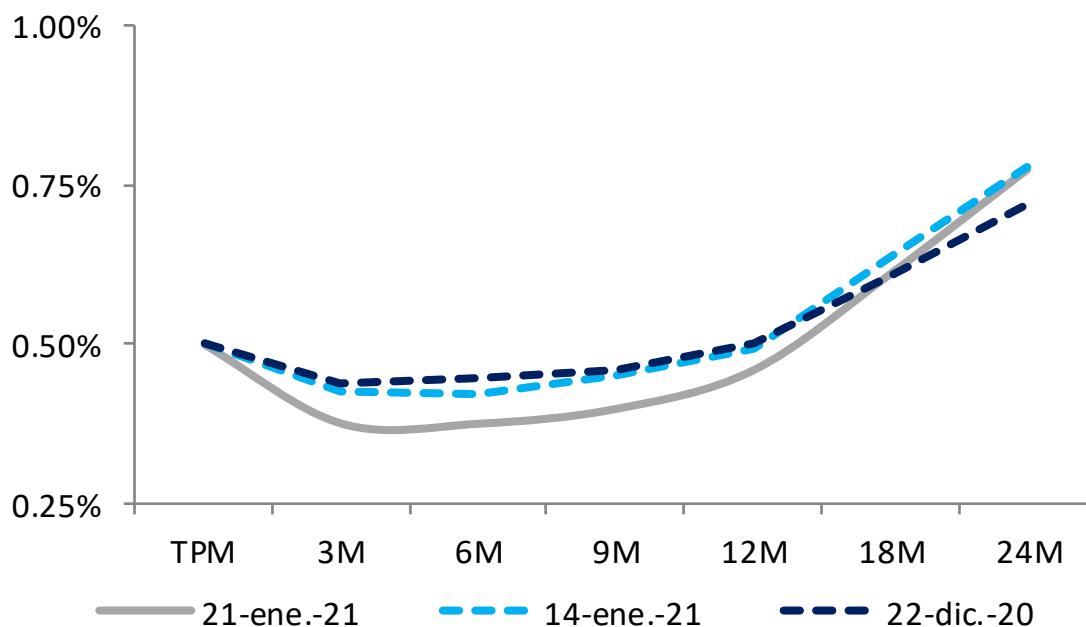


Fuente: INE, BICE Inversiones

Política Monetaria

El Banco Central de Chile señaló que evolución de las cifras económicas sigue marcada por el proceso de desconfiamiento, donde hemos visto una disminución en los contagios y una mayor movilidad de las personas. Sin embargo, la mejora en la actividad ha sido más lenta que lo esperado en su informe de septiembre, especialmente para sectores como la construcción y servicios. Dado lo anterior, y considerando el reciente retroceso a la fase 2 en la RM, estiman que el 2020 finalizaría con una caída del PIB de entre -6,25% y -5,75%. En tanto para la inflación, esperan que esta converja a 3% hacia fines del año 2022. Mientras, para diciembre de 2020 y 2021, proyectan niveles de 2,8% y 2,6% respectivamente. Con todo, y en línea con la reciente Reunión de Política Monetaria, donde se mantuvo la TPM en 0,5%, proyectamos que el deterioro de la economía local motivará a las autoridades monetarias a conservar sus estímulos en el terreno expansivo por un tiempo prolongado. Así, estimamos que no se concretarían alzas en la TPM al menos hasta mediados del año 2022, manteniendo además otras medidas no convencionales, las que ante eventos particulares se podrían ampliar.

Perspectivas de TPM en Tasas Swaps

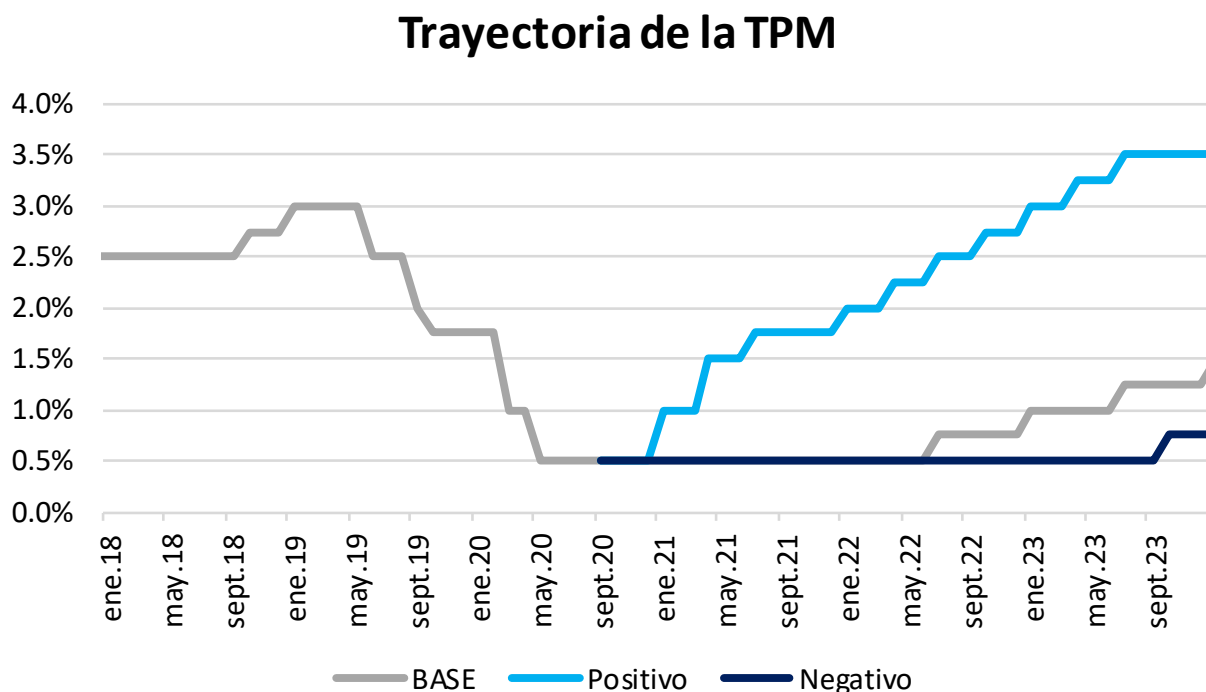


Fuente: Bloomberg, BICE Inversiones

Nuestra trayectoria para la TPM

Mientras nuestro escenario Base considera que la inflación se mantendría dentro del rango meta y convergiría a 3% en los próximos dos años, nuestro escenario positivo estima que habría una mayor aceleración en los precios, en un contexto de mayor dinamismo económico, lo que obligaría a las autoridades monetarias a acelerar la normalización de su oferta monetaria. De esta manera, se daría una convergencia de la TPM al nivel de 3,5% hacia el 2023.

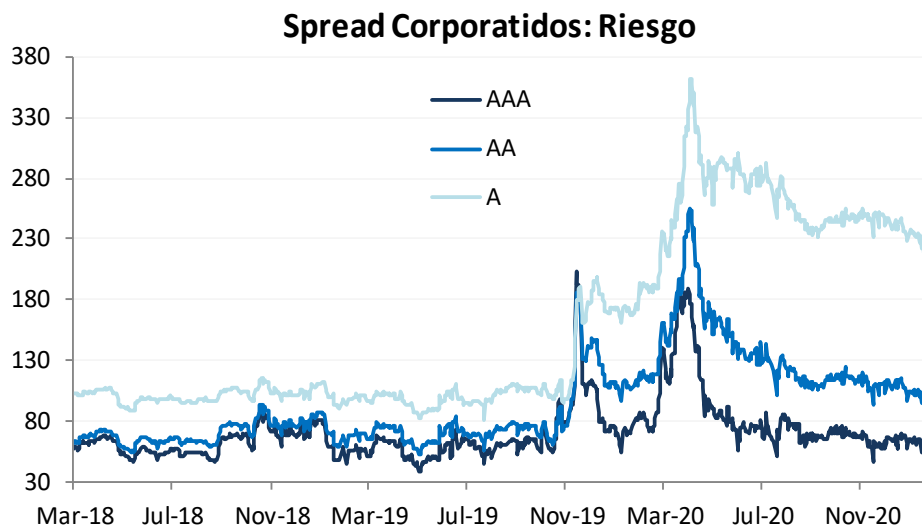
Por otra parte, nuestro escenario negativo proyecta que se mantendría una mayor desaceleración económica, con una brecha de actividad más persistente, lo que disminuiría la presión en los precios. En ese contexto, el Banco Central aplazaría el inicio de la normalización de su política monetaria. Así las primeras alzas se darían a fines del año 2023, convergiendo a una tasa neutral de 3,0% (menor a los otros escenarios de 3,5%) recién al año 2028.



Fuente: Banco Central de Chile, BICE Inversiones

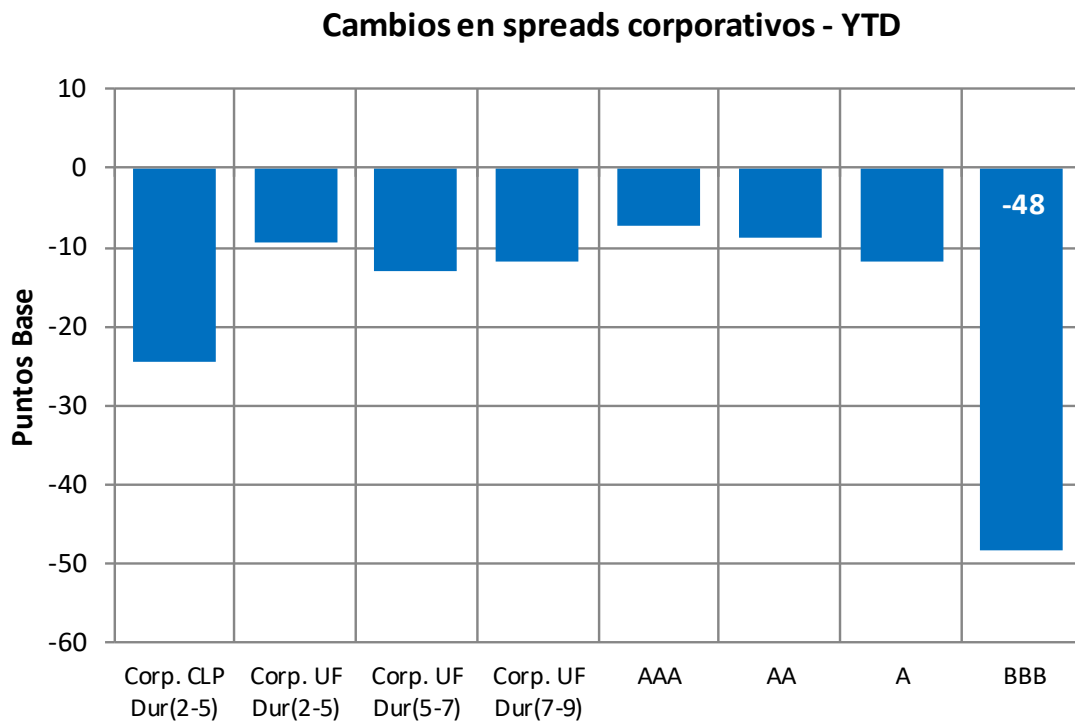
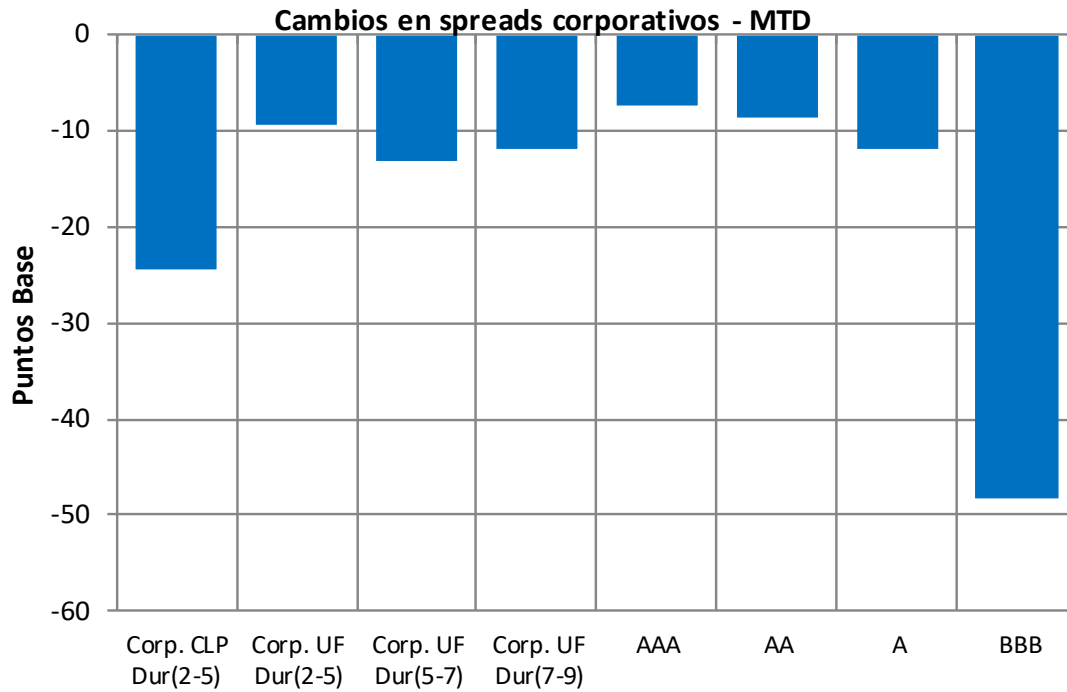
Renta Fija Corporativa

Durante la última semana, los spreads corporativos se comprimieron a lo largo de la curva, tanto para los distintos niveles de duración, como también para distintos niveles de riesgo, lo cual se puede ver de manera aún más pronunciada para los instrumentos de clasificación BBB, que ya se transan a niveles similares a lo que lo hacían a principios de marzo, al inicio de la pandemia.



Fuente: LVA Indices, BICE Inversiones

Renta Fija Corporativa



Fuente: LVA Indices, BICE Inversiones

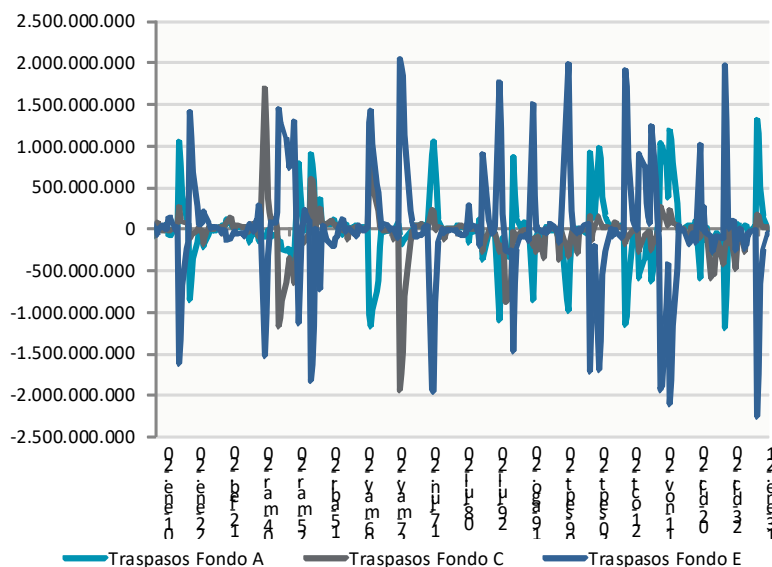
Movimiento Fondos AFP

Durante enero, los fondos de las AFP, en su agregado, han tenido flujos negativos, producto del segundo retiro de fondos de pensiones. Sin embargo, los fondos A y B, han tenido ingresos debido a una recomendación de un asesor previsional, que sugirió alocar en fondos riesgosos.

| | Trasposos Fondo A (USD) | Trasposos Fondo C (USD) | Trasposos Fondo E (USD) |
|---------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| ene-20 | 72.791.121 | 218.799.713 | 128.748.121 |
| feb-20 | 186.860.672 | 577.659.770 | -571.873.208 |
| mar-20 | -1.637.363.649 | -2.243.594.209 | 5.124.657.907 |
| abr-20 | 3.351.389.604 | 1.796.630.504 | -5.686.768.840 |
| may-20 | -4.831.287.004 | 2.358.726.557 | 4.913.495.887 |
| jun-20 | 3.000.795.558 | -5.696.487.976 | 1.494.833.304 |
| jul-20 | -421.865.269 | 55.065.449 | 808.964.317 |
| ago-20 | -2.564.435.712 | -4.810.088.129 | 1.314.352.568 |
| sept-20 | -1.039.124.167 | -1.588.676.135 | 1.756.979.724 |
| oct-20 | -509.929.296 | -199.137.016 | 712.386.343 |
| nov-20 | 5.140.100.644 | 389.808.042 | -7.807.719.057 |
| dic-20 | -4.077.083.870 | -4.191.275.035 | 3.060.724.423 |

| | Trasposos Fondo A (USD) | Trasposos Fondo C (USD) | Trasposos Fondo E (USD) |
|--------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| ene-21 | 3.132.185.626 | -109.127.957 | -5.635.092.447 |
| 2016 | -6.023.709.630 | -2.489.215.861 | 13.391.544.737 |
| 2017 | 5.472.886.063 | 4.301.747.675 | -9.777.017.659 |
| 2018 | 163.421.691 | -365.171.519 | 2.264.120.022 |
| 2019 | -2.961.566.736 | 713.682.236 | 5.233.506.773 |
| 2020 | -3.329.151.369 | -13.332.568.464 | 5.248.781.488 |
| 2021 | 3.132.185.626 | -109.127.957 | -5.635.092.447 |

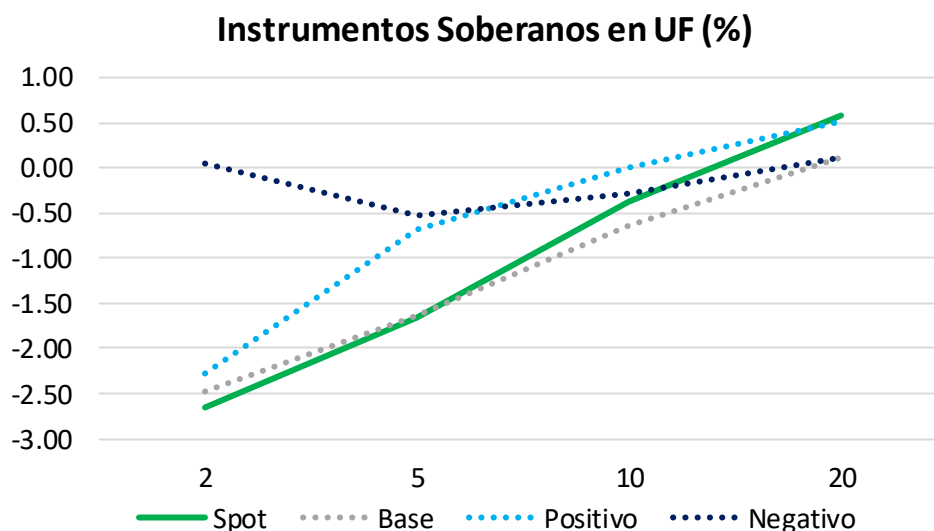
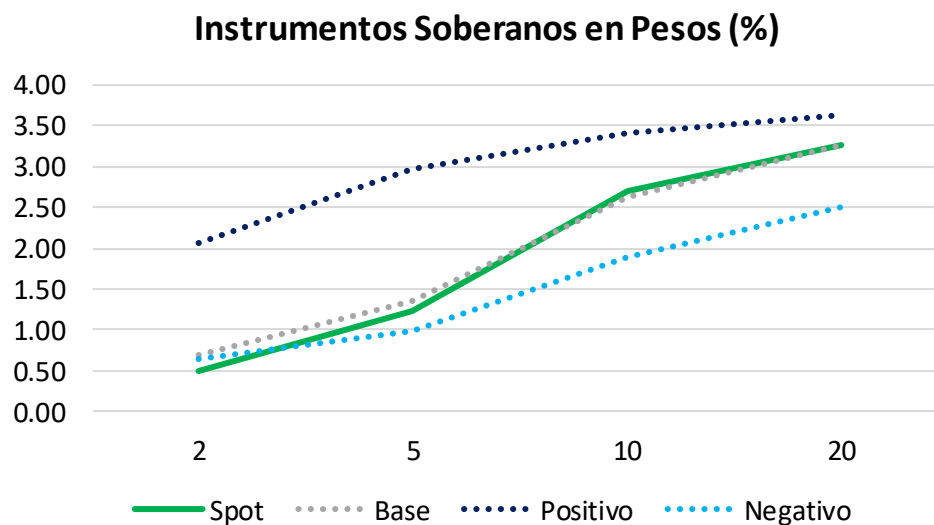
| Tamaño Fondo | A (USD Millones) | C (USD Millones) | E (USD Millones) |
|--------------|------------------|------------------|------------------|
| 19-ene | 30.811 | 69.933 | 40.731 |



Fuente: Superintendencia de Pensiones, BICE Inversiones

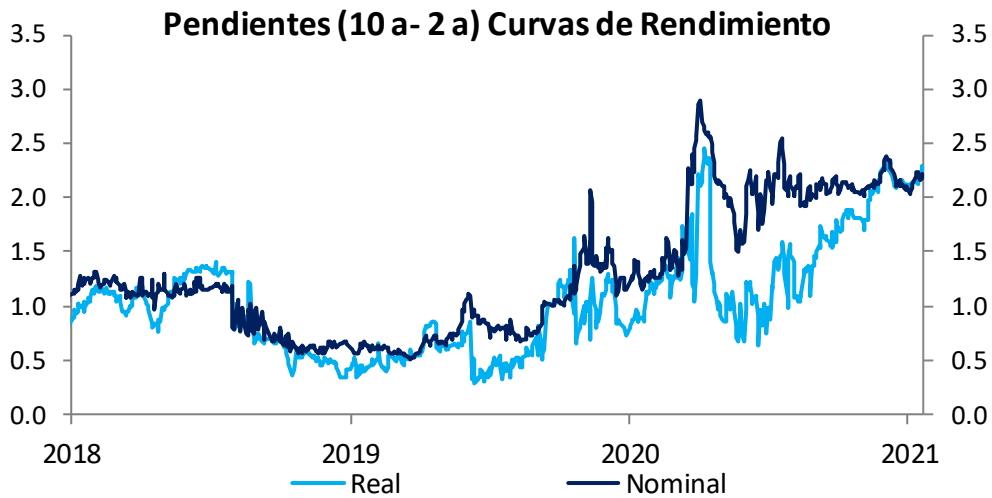
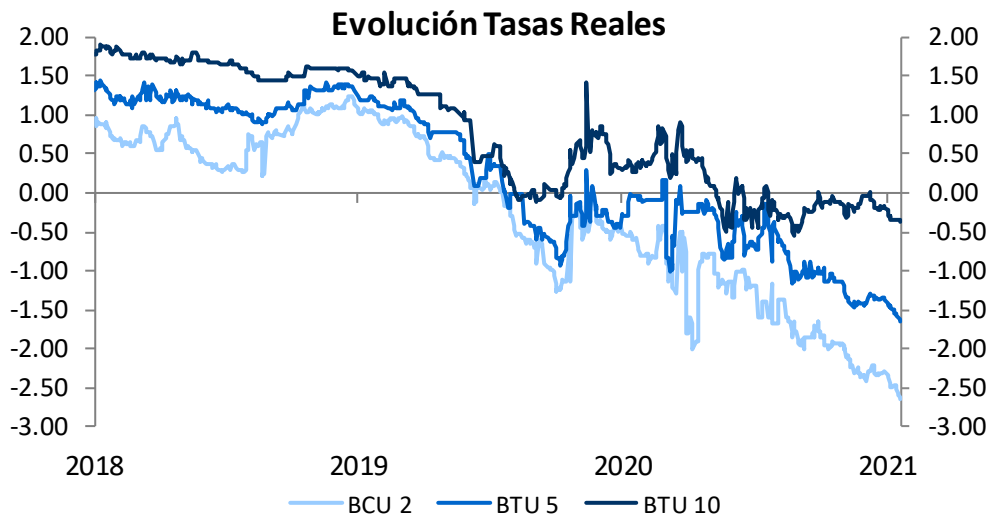
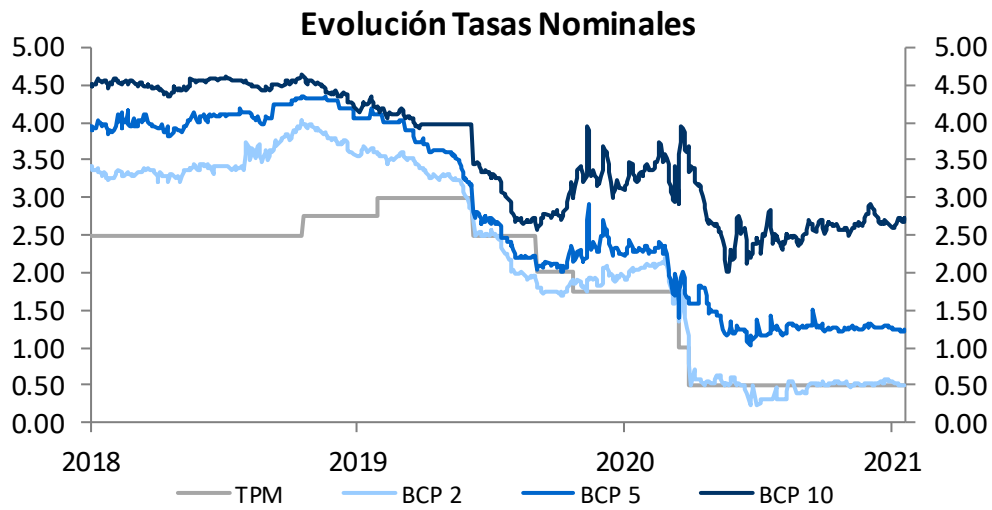
Proyecciones Renta Fija Soberana

De acuerdo a nuestras perspectivas de TPM e inflación, observamos mayores espacios para caídas en las tasas de los instrumentos en UF. Si bien las compensaciones inflacionarias han mostrado correcciones, aún se observan espacios de ajuste para los plazos medios. Por otra parte, los factores que han generado mayores presiones en los precios durante los últimos meses se extenderían hacia el primer trimestre del 2021.



Fuente: Bolsa de Comercio Santiago, BICE Inversiones

Monitor de la Renta Fija Soberana



Fuente: Bolsa de Comercio Santiago, BICE Inversiones

Resumen

Nuestras proyecciones

- Crecimiento en el Imacec de Diciembre de -2,5% y para el año 2020 de -6,0% . Mientras, el año 2021 mostraría un crecimiento de 5,2%.
- Inflación en enero de 0,4% y de 0,25% en febrero.
- Inflación de 3,1% a 12 meses
- Mantención prolongada de la TPM en el nivel de 0,5%

| Periodo | Escenario Base | | | | Escenario Positivo | | | | Escenario Negativo | | | |
|---------|----------------|------|--------|--------|--------------------|------|--------|--------|--------------------|------|--------|--------|
| | IPC | TPM | BTU 10 | BTP 10 | IPC | TPM | BTU 10 | BTP 10 | IPC | TPM | BTU 10 | BTP 10 |
| 2020 | 3,0 | 0,50 | -0,6 | 2,3 | 3,0 | 0,50 | 0,0 | 3,4 | 3,0 | 0,50 | -0,3 | 1,9 |
| 2021 | 3,1 | 0,50 | -0,3 | 2,6 | 4,9 | 1,75 | 0,4 | 3,6 | 0,6 | 0,50 | -0,4 | 2,1 |
| 2022 | 3,1 | 0,75 | -0,1 | 2,9 | 4,4 | 2,75 | 0,6 | 3,8 | 0,9 | 0,50 | -0,4 | 2,3 |
| L. P. | 3,0 | 3,50 | - | - | 3,0 | 3,50 | - | - | 3,0 | 3,00 | - | - |

Nuestro Posicionamiento para la RFL

| | UW | | Neutral | | OW | |
|--------------|----|---|---------|---|----|--|
| | -- | - | = | + | ++ | |
| Depósitos | | | | | | |
| Base | | | | | | |
| Corporativos | | | | | | |
| UF | | | | | | |
| Duración | | | | | | |

Calendario de Eventos Económicos

| Fecha publicación | Variable | Periodo | Esperado | Efectivo | Sorpresas | Previo |
|-------------------|---------------------------|---------|----------|----------|-----------|--------|
| 30-10-2020 | Ventas minoristas a/a | Sept | 5.0% | 9.5% | 4.5% | 2.8% |
| 02-11-2020 | IMACEC a/a | Sept | -4.0% | -5.3% | -1.3% | -11.3% |
| 03-11-2020 | EOF | Nov | - | - | - | - |
| 06-11-2020 | IPC m/m | Oct | 0.3% | 0.7% | 0.4% | 0.6% |
| 06-11-2020 | IPC a/a | Oct | 2.6% | 3.0% | 0.4% | 3.1% |
| 10-11-2020 | EEE | Nov | - | - | - | - |
| 18-11-2020 | Crecimiento PIB | 3 Trim | -9.2% | -9.1% | 0.1% | -14.1% |
| 27-11-2020 | Tasa de desempleo | Oct | 12.0% | 11.6% | -0.4% | 12.3% |
| 30-11-2020 | Producción industrial a/a | Oct | 5.0% | 3.5% | -1.5% | 1.9% |
| 30-11-2020 | Actividad Comercial a/a | Oct | 15.0% | 15.4% | 0.4% | 6.3% |
| 02-12-2020 | IMACEC a/a | Oct | 2.5% | -1.2% | -3.7% | -5.3% |
| 07-12-2020 | IPC m/m | Nov | 0.1% | -0.1% | -0.2% | 0.7% |
| 07-12-2020 | IPC a/a | Nov | 3.0% | 2.7% | -0.3% | 3.0% |
| 07-12-2020 | RPM | Dic | 0.5% | 0.5% | 0.0% | 0.5% |
| 10-12-2020 | EEE | Dic | - | - | - | - |
| 28-12-2020 | EOF | Dic | - | - | - | - |
| 31-12-2020 | Tasa de desempleo | Nov. | 11.0% | 10.8% | -0.2% | 11.6% |
| 31-12-2020 | Producción industrial a/a | Nov. | 4.5% | -0.7% | -5.2% | 3.5% |
| 31-12-2020 | Actividad Comercial a/a | Nov. | 14.0% | 15.2% | 1.2% | 15.4% |
| 04-01-2021 | IMACEC a/a | Nov. | 0.7% | 0.3% | -0.4% | -1.2% |
| 08-01-2021 | IPC m/m | Dic. | 0.2% | 0.3% | 0.2% | -0.1% |
| 08-01-2021 | IPC a/a | Dic. | 2.8% | 3.0% | 0.2% | 2.7% |
| 22-01-2021 | EOF | Ene. | - | - | - | - |
| 27-01-2021 | RPM | Ene. | 0.5% | - | - | 0.5% |
| 29-01-2021 | Tasa de desempleo | Dic | 11.0% | - | - | 10.8% |
| 29-01-2021 | Producción industrial a/a | Dic | -3.0% | - | - | -0.7% |
| 29-01-2021 | Actividad Comercial a/a | Dic | 12.0% | - | - | 15.2% |

| PROYECCIONES ECONÓMICAS BICE INVERSIONES | | | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Actividad Local | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
| PIB | 2.3% | 1.7% | 1.3% | 4.0% | 1.2% | -6.0% | 5.2% | 4.8% |
| PIB (MMUS\$) | 240,847 | 251,243 | 278,760 | 294,522 | 278,102 | 245,467 | 283,130 | 316,022 |
| PIB per cápita (US\$) | 13,816 | 14,433 | 15,851 | 16,579 | 15,510 | 13,572 | 15,677 | 17,500 |
| Demanda Interna | 2.5% | 1.8% | 2.9% | 4.8% | 1.8% | -9.4% | 6.0% | 5.0% |
| FBCF | -0.3% | -1.3% | -2.8% | 4.6% | 4.5% | -12.1% | 3.6% | 4.1% |
| Consumo | 2.6% | 3.4% | 3.2% | 3.7% | 1.9% | -7.1% | 5.0% | 5.0% |
| Consumo Privado | 2.1% | 2.6% | 3.0% | 4.1% | 1.7% | -7.9% | 5.7% | 5.5% |
| Consumo Gobierno | 4.8% | 7.2% | 4.4% | 2.2% | 2.9% | -3.4% | 2.0% | 3.0% |
| Exportaciones | -1.7% | 0.5% | -1.1% | 5.0% | -2.0% | -1.4% | 7.3% | 2.9% |
| Importaciones | -1.1% | 0.9% | 4.7% | 7.6% | -0.9% | -12.9% | 10.1% | 3.2% |
| Precios | | | | | | | | |
| Inflación IPC (YoY) | 4.4% | 2.7% | 2.3% | 2.6% | 3.0% | 3.0% | 3.1% | 3.3% |
| Inflación IPC Sin Alimentos y Energía (YoY) | 4.7% | 2.8% | 1.9% | 2.3% | 2.5% | 2.6% | 2.5% | 2.8% |
| Tipo de Cambio Nominal (Fdp) | 704 | 667 | 637 | 682 | 770 | 735 | 715 | 700 |
| Tipo de Cambio Nominal (Promedio) | 654 | 677 | 649 | 640 | 703 | 792 | 725 | 707 |
| Tipo de Cambio Real (Prom, Año 1986) | 97.3 | 94.1 | 92.2 | 91.4 | 95.0 | 102.3 | 99.5 | 98.0 |
| Salarios Nominales (Promedio) | 6.1% | 5.2% | 5.5% | 4.5% | 4.6% | 3.6% | 4.3% | 4.4% |
| Tasas de Interés | | | | | | | | |
| Tasa de Política Monetaria (fdp) | 3.50% | 3.50% | 2.50% | 2.75% | 1.75% | 0.50% | 0.50% | 0.75% |
| BCU-10 (fdp) | 1.63% | 1.32% | 1.77% | 1.54% | 0.32% | -0.20% | -0.15% | 0.00% |
| BCP-10 (fdp) | 4.56% | 4.27% | 4.52% | 4.23% | 3.14% | 2.65% | 2.55% | 2.80% |
| Mercado Laboral | | | | | | | | |
| Tasa de Desempleo (Prom) | 6.2% | 6.5% | 6.7% | 7.0% | 7.0% | 11.5% | 10.0% | 9.5% |
| Empleo | 1.6% | 1.1% | 2.0% | 1.4% | 1.3% | -15.8% | 1.6% | 4.8% |
| Fuerza de Trabajo | 1.4% | 1.4% | 2.2% | 1.7% | 1.4% | -10.4% | 0.0% | 3.4% |
| Salarios Reales (Promedio) | 1.6% | 1.5% | 3.4% | 3.1% | 2.4% | 1.7% | 1.0% | 1.2% |
| Sector Externo | | | | | | | | |
| Balanza Comercial (MMUS\$) | 3,426 | 4,864 | 7,359 | 4,669 | 1,783 | 13,983 | 11,950 | 13,477 |
| Cuenta Corriente (%PIB) | -2.3% | -1.6% | -2.1% | -3.1% | -2.8% | 2.2% | 0.5% | 0.4% |
| Cobre (US\$/lb) (Prom) | 248 | 223 | 286 | 290 | 273 | 280 | 350 | 360 |
| Petróleo (US\$/barril) (Prom) | 48 | 46 | 51 | 62 | 57 | 39 | 49 | 50 |

Fuente: BICE Inversiones

Equipo Editorial

Sebastián Senzacqua B.
Gerente de Estrategia y Economía
ssenzacqua@bice.cl

Aldo Morales E.
Subgerente de Estudios
amoralese@bice.cl

Marco Correa S.
Economista Jefe
Marco.correa@bice.cl

Paulina Vargas J.
Analista de Inversiones
Paulina.vargas@bice.cl

Cynthia Urrutia Ch.
Analista de Estrategia
cynthia.urrutia@bice.cl

Jonathan Fuchs N.
Analista de Inversiones
Jonathan.fuchs@bice.cl

Mariela Bastías I.
Analista de Estrategia
mariela.bastias@bice.cl

Manuel Barrientos A.
Analista de Inversiones
Manuel.barrientos@bice.cl

Contáctanos
600 400 4000

Síguenos
@BICEInversiones

Visítanos
biceinversiones.cl

Descárganos
App BICE Inversiones



@BICEInversiones

Este informe ha sido elaborado sólo con el objeto de proporcionar información a los clientes de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Este informe no es una solicitud, ni una oferta para comprar o vender acciones, bonos u otros instrumentos mencionados en el mismo relacionados con las empresas o el mercado que en él se mencionan. Esta información y aquella en que está basada han sido obtenidas en base a información pública de fuentes que en nuestro mejor saber y entender parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ellas sean exactas ni completas. Las proyecciones y estimaciones que se presentan en este informe han sido elaboradas con las mejores herramientas disponibles pero ello no garantiza que las mismas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe, pueden ser modificadas en cualquier tiempo sin previo aviso. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. y cualquiera sociedad o persona relacionada con ella y sus accionistas controladores pueden en todo momento tener inversiones a corto o largo plazo en cualquiera de los instrumentos mencionados en este informe o relacionados con la o las empresas o el mercado que en él se mencionan y pueden comprar o vender esos mismos instrumentos. BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. puede recomendar eventualmente compras y/o ventas de acciones incluidas en los portafolios recomendados para posiciones de trading. Las proyecciones y estimaciones presentadas en este informe no deben ser la única base para la adopción de una adecuada decisión de inversión y cada inversionista debe efectuar su propia evaluación en función de su situación personal, estrategia de inversión, tolerancia al riesgo, situación impositiva, etc. El resultado de cualquiera operación financiera realizada con el apoyo de este informe es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza. Los valores y emisores extranjeros a que se pueda hacer referencia en este informe no se encuentran inscritos en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros de nuestro país y no le son aplicables las leyes y normativa que regulan el mercado de valores nacional. En consecuencia es responsabilidad exclusiva de los inversionistas informarse previamente respecto de dichos valores y emisores extranjeros antes de adoptar cualquier decisión de inversión. La frecuencia de la publicación de los informes, si la hubiere, queda a discreción de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. Se prohíbe citar o reproducir en forma total o parcial este informe sin la autorización expresa previa de BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.