



Informe Semanal

Diciembre 5, 2023

www.vision.cl

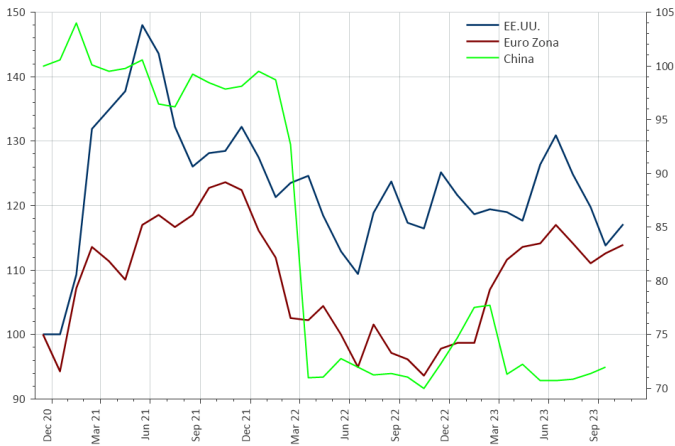


Indices de Sorpresa Económica



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Indicador Confianza del Consumidor



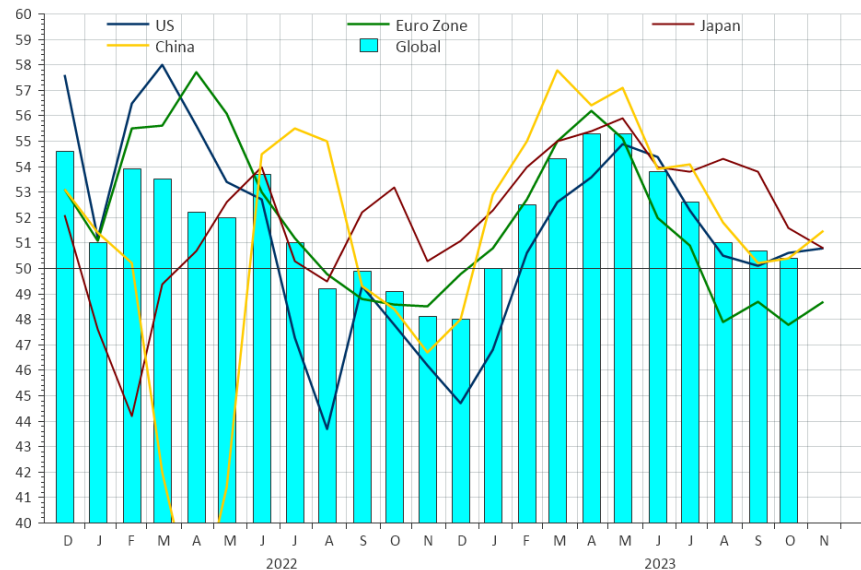
Source: LSEG Datastream

Los datos publicados para la economía de Estados Unidos continúan ubicándose por sobre las estimaciones del mercado, pero con una menor sorpresa que las semanas anteriores.

La confianza de los consumidores en China permanece extremadamente baja, lo que complica una reactivación económica más vigorosa. Por otra parte, el PMI de servicios registró en noviembre su tercera alza consecutiva.

Indices PMI Servicios

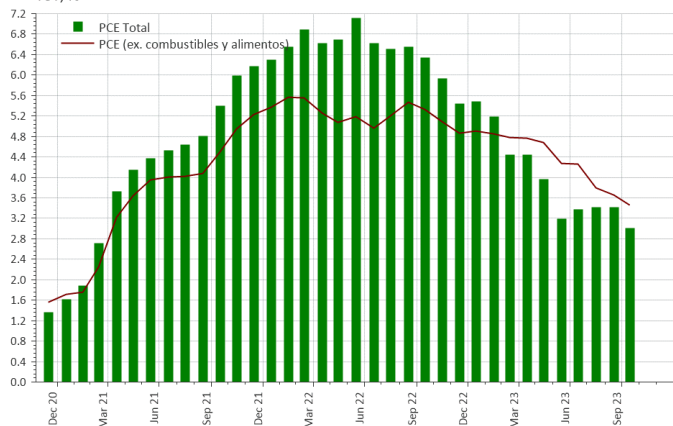
Nivel Neutral = 50



Source: LSEG Datastream

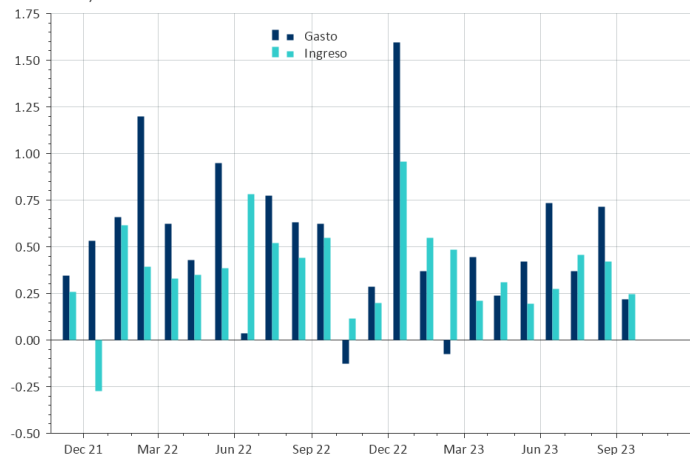
EEUU.: PCE Total y Subyacente

YoY, %



EE.UU.: Gasto de los Consumidores e Ingreso de los Consumidores

MoM, %



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

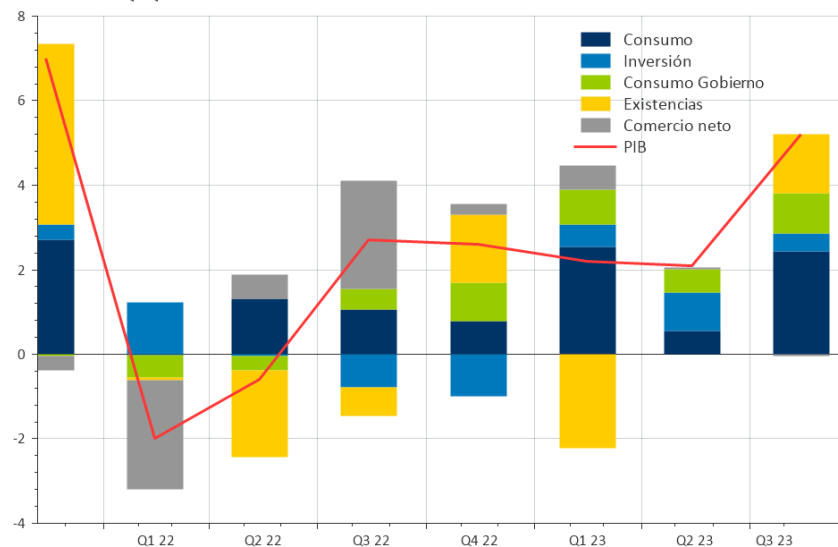
La proyección de crecimiento para el tercer trimestre fue corregida al alza desde 4,9% hasta 5,2%. El consumo y la acumulación de inventarios representaron las mayores contribuciones a la importante expansión de la economía.

El gasto de los consumidores aumentó 0,2% en octubre, la menor expansión desde mayo.

La inflación medida por el PCE subyacente anual cayó desde 3,7% hasta 3,5% y la total desde 3,4% hasta 3,0%.

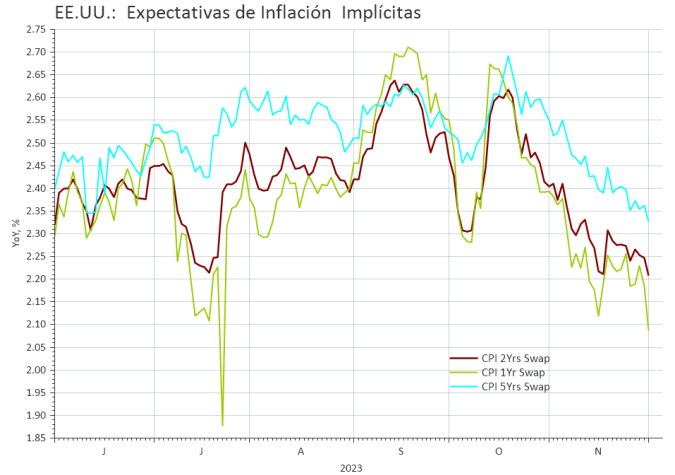
EE.UU.: Contribuciones al crecimiento del PIB

Variación QoQ Anualizada



Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Estados Unidos Expectativas de Inflación



El optimismo sobre el control de la inflación en Estados Unidos presionó a la baja las tasas de interés de los bonos del Tesoro.

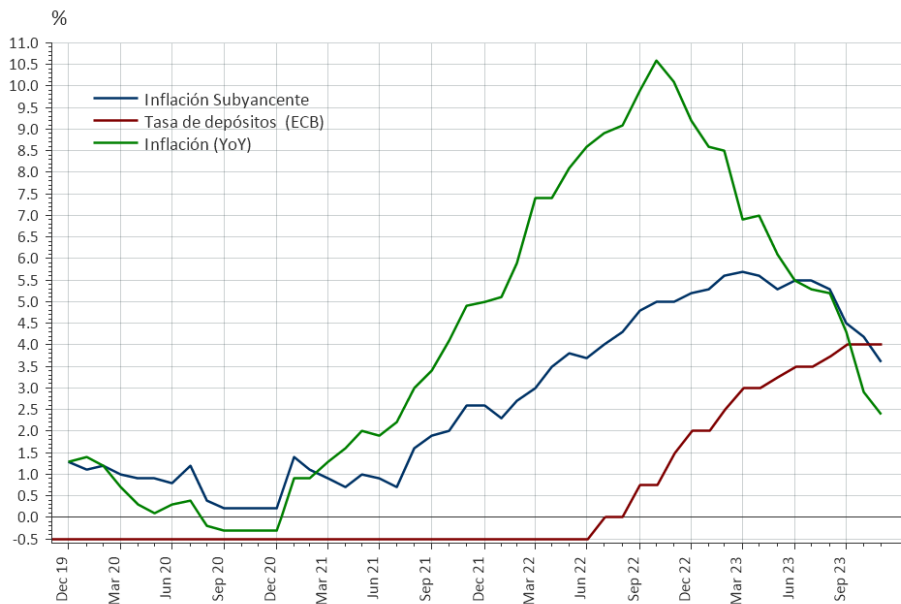
El mercado aumentó fuertemente la probabilidad asignada a un primer recorte de la tasa Fed el 1° de mayo de 2024.

01.05.2024

Fecha y hora de la reunión: 01.05.2024 20:00
 Precio de los futuros: 94,985

| Objetivo | Actual | Día anterior | Semana anterior |
|-------------|--------|--------------|-----------------|
| 4,50 - 4,75 | 4,2% | 5,9% | — |
| 4,75 - 5,00 | 36,0% | 41,9% | 9,2% |
| 5,00 - 5,25 | 45,1% | 41,5% | 41,1% |
| 5,25 - 5,50 | 14,5% | 10,5% | 44,1% |
| 5,50 - 5,75 | 0,1% | 0,1% | 5,5% |
| 5,75 - 6,00 | — | — | 0,2% |

Zona Euro: Tasa BCE e Inflación

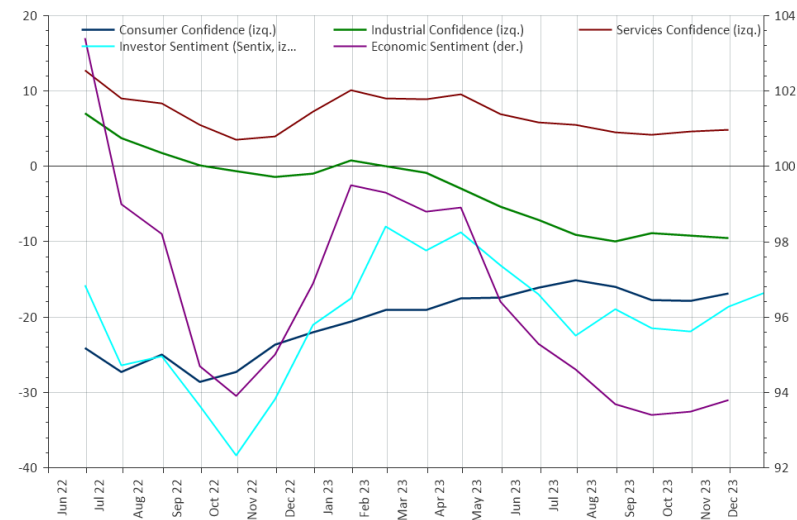


Source: LSEG Datastream

La inflación anual en la Zona Euro se redujo en noviembre desde 2,9% hasta 2,4% (se estimaba 2,7%). Por su parte, la inflación subyacente bajó desde 4,2% hasta 3,6%.

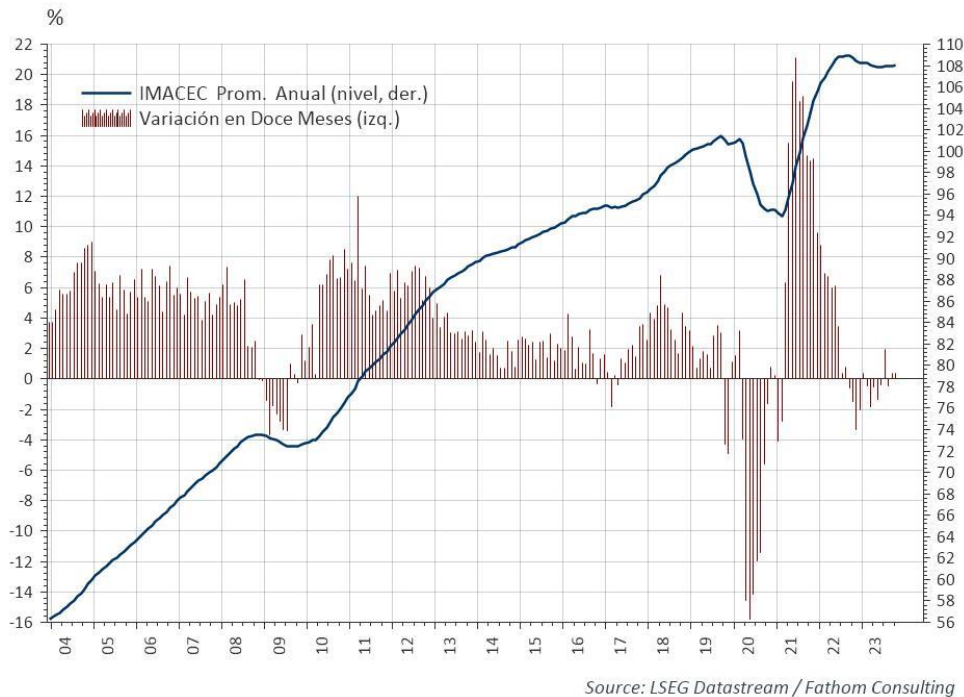
La positiva evolución reciente de la inflación, junto a la debilidad de la economía, aumentan las probabilidades de que el BCE haya llegado al fin del ciclo de alza de la tasa de interés.

Eurozone: Confidence



Source: LSEG Datastream

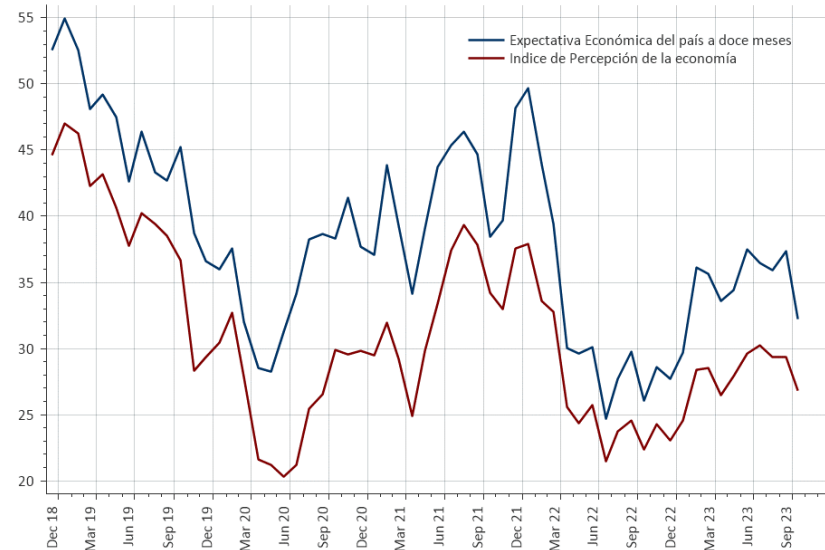
Chile : Imacec



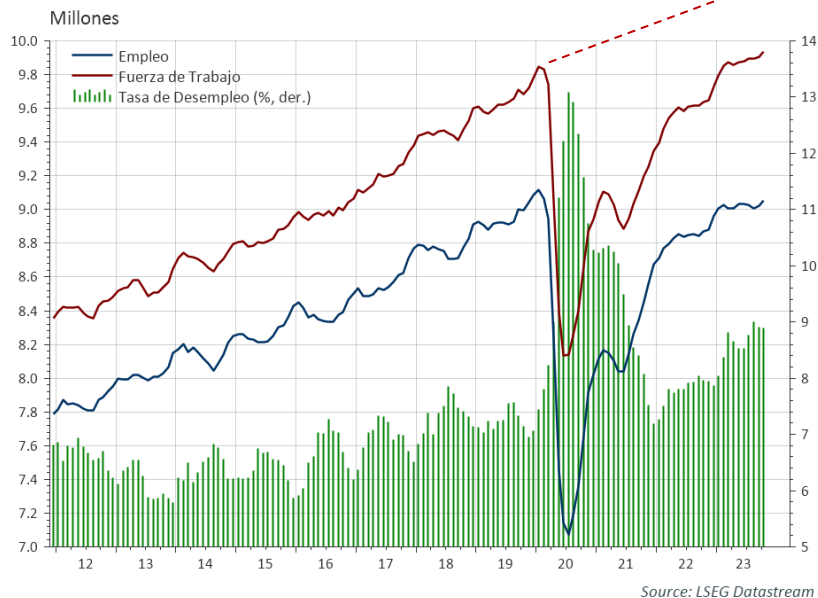
El IMACEC aumentó 0,3% en octubre, con respecto al mismo mes del año anterior (con un día hábil más trabajado).

Las expectativas de los consumidores cayeron en octubre, tanto en el componente de expectativas como de percepción de la situación actual.

Chile: Percepción Económica (IPEC, B. Central de Chile)



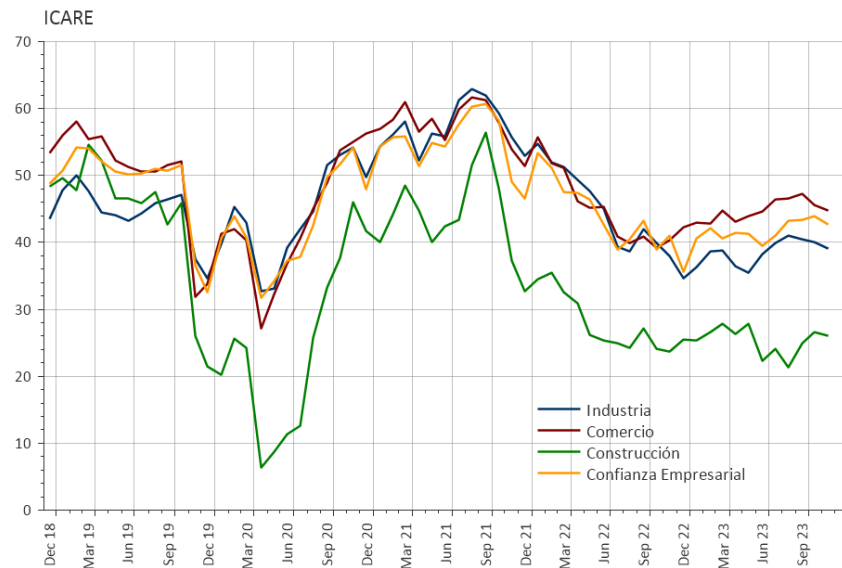
Chile: Empleo, Fuerza de Trabajo y Desempleo



El desempleo se mantuvo en 8,9% en el trimestre terminado en octubre.

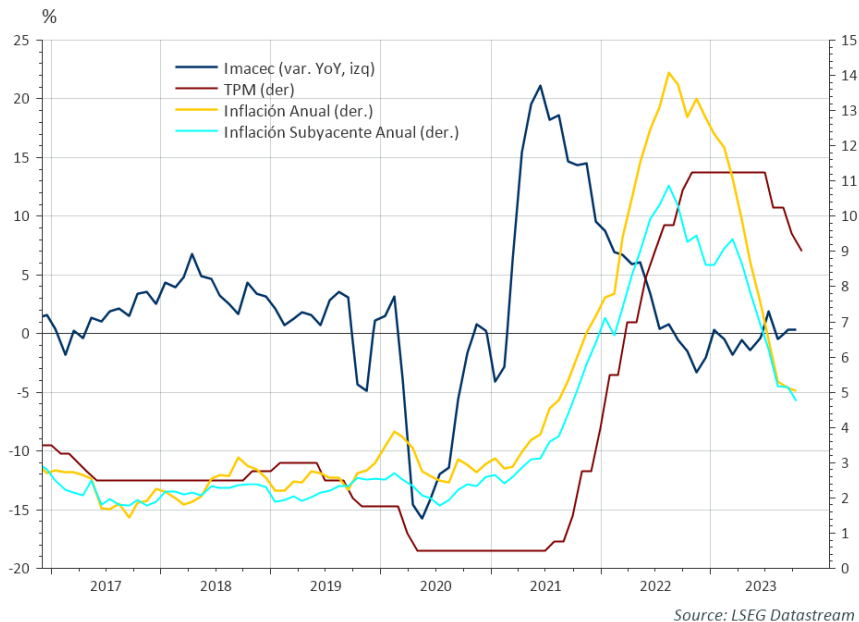
La recuperación de la fuerza de trabajo no está siendo acompañada por una mayor demanda por empleo, lo que es consistente con las bajas expectativas empresariales (50 es el nivel neutral).

Chile: Confianza Empresarial (IMCE)



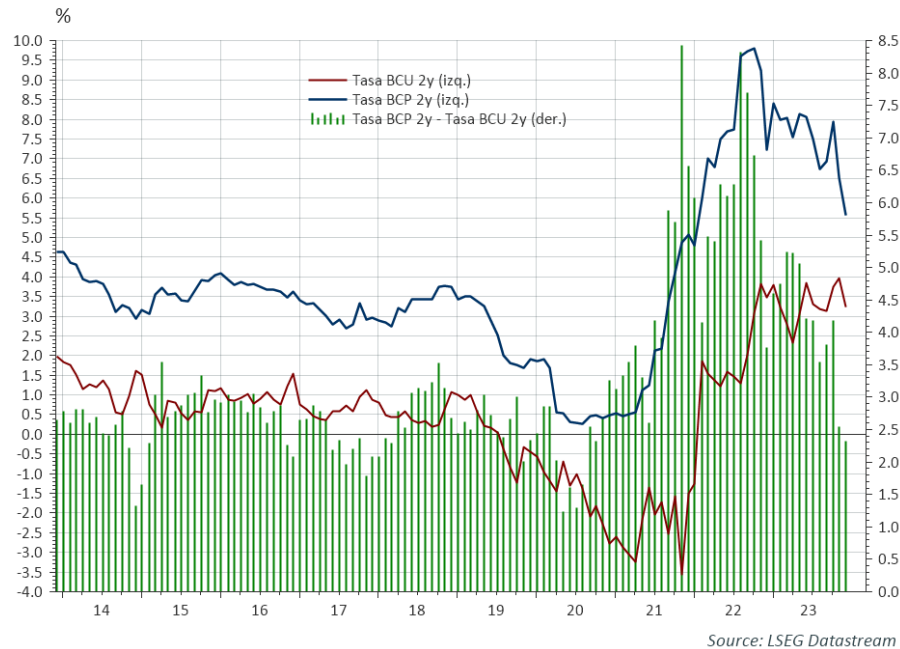
Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Chile: Imacec, Inflación y TPM



Las expectativas implícitas de inflación a 2 años permanecen bajo la meta del Banco Central en ese plazo (3%). Esto, unido al estancamiento económico, el pesimismo de empresarios y consumidores, el riesgo que las altas tasas de interés amenacen desatar una crisis financiera en sectores como la construcción y el comercio y la baja reciente del tipo de cambio, llevarían al Banco Central a aplicar una baja de la TPM de, por lo menos, 100 pb. en su reunión del 19 de diciembre.

Chile: Tasas BCP y BCU 2 Años



Chile: Imacec y Tasa BCU 10Y



Las tasas en UF de largo plazo parecen tener amplio espacio para bajar frente a recortes de la TPM, menor inflación y actividad económica estancada.

En los últimos años, el rol de los capitales extranjeros en el mercado de renta fija local ha aumentado, contribuyendo a incrementar la corrección de las tasas locales de largo plazo con el tipo de cambio.

Chile: Tasa BCU 10Y y Tipo de Cambio



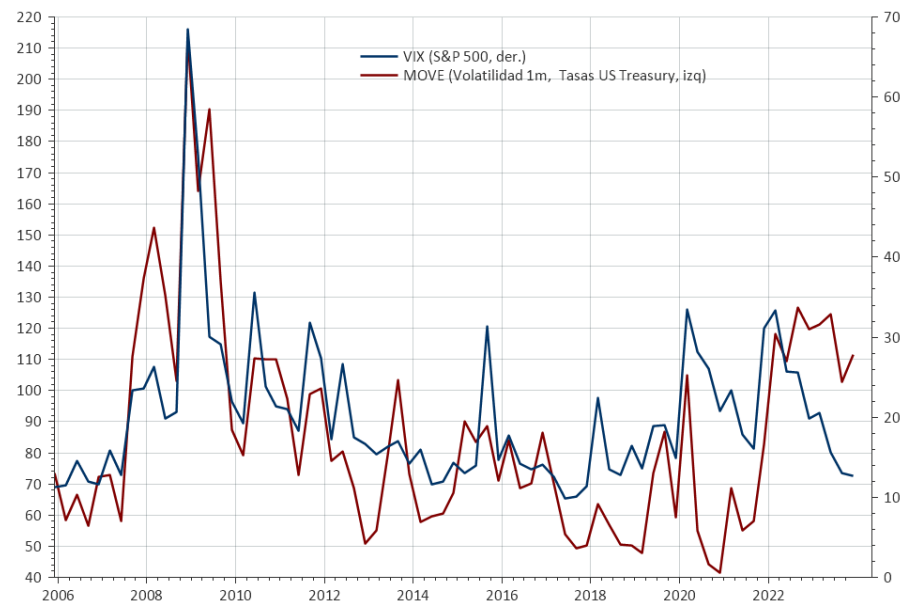
Rentabilidades (Bolsas en ML, %)

| 01-dic-23 | Last 5 Days | MTD | QTD | YTD | Noviembre | 2022 |
|-------------------------|-------------|------|-------|-------|-----------|-------|
| MSCI ACWI | 0,8 | 0,5 | 6,2 | 15,2 | 9,4 | -19,8 |
| MSCI World | 0,8 | 0,6 | 6,6 | 16,8 | 9,6 | -19,5 |
| MSCI EM | 0,2 | -0,5 | 3,1 | 2,7 | 7,1 | -22,4 |
| S&P500 | 0,8 | 0,6 | 7,1 | 19,7 | 9,6 | -19,4 |
| NASDAQ | 0,4 | 0,6 | 8,2 | 36,7 | 11,2 | -33,1 |
| EuStock 50 | 1,0 | 0,9 | 2,5 | 10,1 | 4,7 | -4,4 |
| DAX | 2,3 | 1,1 | 6,6 | 17,8 | 10,2 | -12,3 |
| FTSE100 | 0,5 | 1,0 | -1,0 | 1,0 | 1,7 | 0,9 |
| Topix | -0,4 | 0,3 | 2,5 | 25,9 | 6,4 | -5,1 |
| Hang Seng | -4,2 | -1,2 | -5,5 | -14,9 | -2,1 | -15,5 |
| Shanghai (China) | -0,3 | 0,1 | -2,5 | -1,9 | 0,3 | -15,1 |
| KOSPI | 0,3 | -1,2 | 1,6 | 12,0 | 9,7 | -24,9 |
| FTSE TAIWAN 50 | 0,4 | -0,1 | 7,7 | 21,2 | 8,1 | -24,9 |
| SENSEX (INDIA) | 2,3 | 0,7 | 2,5 | 10,9 | 4,5 | 4,4 |
| MEXICO | 1,8 | -0,3 | 5,9 | 11,2 | 9,7 | -9,0 |
| BOVESPA | 2,1 | 0,7 | 10,0 | 16,8 | 13,2 | 4,7 |
| IPSA | 1,9 | 1,2 | 0,9 | 11,9 | 7,1 | 22,4 |
| Global (Barclays Mult.) | 1,5 | 0,4 | 4,2 | 2,2 | 4,7 | -16,0 |
| Global Corporate BBB | 2,2 | 0,8 | 4,8 | 6,1 | 5,7 | -15,9 |
| EE.UU. High Yield | 1,3 | 0,3 | 3,6 | 9,7 | 4,8 | -11,2 |
| EMBI | 1,5 | 0,4 | 4,7 | 5,8 | 6,0 | -16,5 |
| Indice Dólar | -0,1 | -0,2 | -2,8 | -0,2 | -2,5 | 7,9 |
| Euro | -0,5 | 0,0 | 2,9 | 1,7 | 2,6 | -5,9 |
| Yen Japón | 1,8 | 0,9 | 1,7 | -10,7 | 0,6 | -12,2 |
| RMB China | 0,1 | -0,1 | 2,3 | -3,4 | 2,5 | -7,8 |
| Libra RU | 0,8 | 0,6 | 4,1 | 5,0 | 3,7 | -10,6 |
| Real Brasil | 0,5 | 0,8 | 3,1 | 8,3 | 2,6 | 5,4 |
| Peso Chile | 1,5 | 1,3 | 3,7 | -1,2 | 4,3 | 0,5 |
| Cobre | 3,0 | 2,0 | 4,9 | 2,9 | 4,6 | -14,6 |
| Oro | 3,4 | 1,7 | 12,0 | 13,5 | 2,0 | -0,2 |
| Petróleo (WTI) | -1,9 | -2,5 | -18,4 | -7,7 | -7,7 | 6,7 |

En noviembre, las bolsas y los bonos mostraron ganancias generalizadas a partir de la caída de la inflación, las expectativas de que los bancos centrales principales llegaron al máximo del ciclo alcista de las tasas de interés y la confianza en que la economía de Estados Unidos se encamina hacia una desaceleración moderada.

A pesar de la caída de las tasas de interés de largo plazo, la volatilidad de los bonos sigue alta, lo que refleja que la incertidumbre sobre las expectativas macroeconómicas se mantiene elevada.

Volatilidad Acciones, Bonos del Tesoro y Dólar

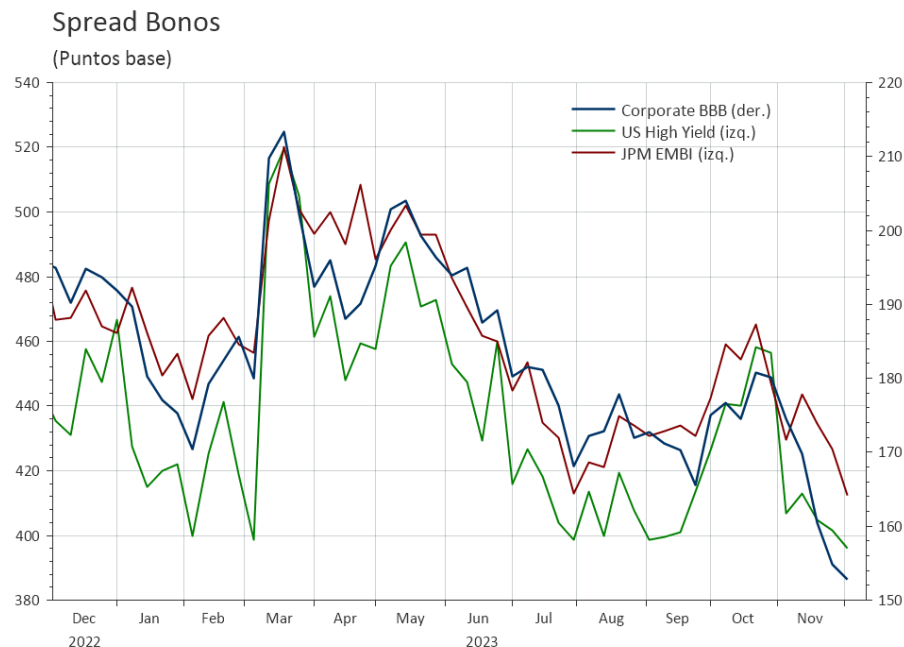


Source: LSEG Datastream / Fathom Consulting

| Tasas Bonos (%) | | | | | | | |
|-----------------|------------------------|-------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| | | 04-12-23 | 30-11-23 | 31-12-22 | 31-12-21 | Duration | YTM/Duration |
| YTM (%) | US Treasury 10Y | 4,28 | 4,37 | 3,88 | 1,52 | 8,13 | 0,53 |
| | Iboxx \$ Corporate BBB | 5,99 | 6,06 | 6,00 | 3,09 | 6,69 | 0,90 |
| | Iboxx \$ High Yield | 8,31 | 8,36 | 8,73 | 4,64 | 3,84 | 2,17 |
| | JPMorgan EMBI Global | 8,44 | 8,53 | 8,56 | 5,29 | 6,60 | 1,28 |
| | JPMorgan CEMBI | 7,44 | 7,49 | 7,23 | 4,54 | 4,06 | 1,83 |
| | BCU 10Y | 2,65 | 2,67 | 1,68 | 2,25 | 7,69 | 0,34 |
| | BPC 10Y | 5,71 | 5,79 | 6,88 | 5,65 | 7,26 | 0,79 |
| Spread (bps) | Iboxx \$ Corporate BBB | 153 | 150 | 191 | 139 | | |
| | Iboxx \$ High Yield | 396 | 392 | 465 | 299 | | |
| | JPMorgan EMBI Global | 412 | 413 | 463 | 368 | | |
| | JPMorgan CEMBI | 318 | 315 | 332 | 305 | | |

Las caídas de los YTM de los bonos se explican por las menores tasas base y la mayor confianza en que la economía de Estados Unidos logrará un “soft landing”.

Los spreads se encuentran en mínimos desde 2021, lo que deja poco espacio para sorpresas negativas en un escenario esperado muy optimista.



Source: LSEG Datastream

- Los próximos datos del mercado laboral (8 de diciembre) y de inflación (12 de diciembre) de Estados Unidos serán claves para que el mercado mantenga la confianza sobre el ajuste moderado de la actividad económica y el control de la inflación. Si los datos sorprenden positivamente al mercado, el rally de bonos, crédito y acciones tendría un nuevo impulso para las próximas semanas o meses.
- El riesgo de que el ajuste gradual de la economía derive en una moderada recesión, lleva a preferir los bonos de buena calidad y largo plazo, que permiten asegurar un buen rendimiento por un plazo mayor. En este caso, las acciones de alto crecimiento (defensivas frente al ciclo económico) mostrarían un mejor rendimiento a pesar de sus elevadas valorizaciones.
- En Chile, las tasas de interés de largo plazo tienen espacio para seguir bajando, sobre todo si el Banco Central reduce en forma significativa la TPM en su próxima reunión del 19 de diciembre, lo que creemos que debería hacer en respuesta a la baja de la inflación, el estancamiento de la actividad económica, las negativas perspectivas de empresarios y consumidores y la reciente caída del tipo de cambio.

Recomendación de Corto Plazo (6 a 12 meses)

| Recomendación | UW | N | OW |
|---------------------------------|----|---|----|
| Acciones | | | |
| Estados Unidos | | | |
| Reino Unido | | | |
| Zona Euro | | | |
| Japón | | | |
| Mercados Emergentes | | | |
| Asia Emergente | | | |
| Latam | | | |
| EMEA | | | |
| Bonos | | | |
| Soberanos DM | | | |
| Corporativos Grado de Inversión | | | |
| High Yield | | | |
| Mercados Emergentes | | | |
| Caja | | | |
| Monedas | | | |
| Dólar | | | |
| Euro | | | |
| Emergentes | | | |