

# Bci Daily

## Informe Coyuntura Económica

**Perspectiva negativa de Fitch para clasificación de riesgo de Chile es un claro llamado de atención. Señales hacia delante deben apuntar hacia un fortalecimiento del crecimiento y una moderación del gasto público, de forma de asegurar la convergencia hacia un equilibrio en el balance fiscal estructural. No se prevén impactos significativos en mercados financieros.**

- **MERCADO LOCAL.** Fitch revisa perspectiva a negativa para Chile. Los impactos financieros serían acotados, aunque los riesgos para un cambio en las perspectivas por parte de otras clasificadoras se ha elevado.
- **MERCADO LOCAL.** Encuesta de Operadores Financieros de la primera parte de diciembre muestra caída en expectativa de TPM en el corto plazo, llevando mediana a nivel de 3% en los próximos 6 meses.
- **ZONA EURO.** Producción industrial cae inesperadamente en octubre, dejando entrever que el sector aún muestra signos de debilidad y volatilidad.
- **JAPÓN.** Encuesta Tankan de perspectivas de grandes empresas manufactureras muestra un incremento por primera vez en 6 trimestres, lo cual podría llevar a un repunte para el próximo año en el sector.
- **MERCADO CAMBIARIO.** Noticias depreciativas comienzan a manifestarse para el peso chileno. Sujeto al mensaje de la Fed en EE.UU., la balanza de riesgos para la moneda local se inclina hacia el lado negativo para adelante.

### Mercado Local

Fitch revisa perspectiva desde estable a negativa para Chile. Confirma clasificación A+, pero advierte de rápido deterioro en las cuentas fiscales y acelerado endeudamiento. Premio por riesgo a cinco años para Chile sube 2pb y los impactos de mercado serían, por el momento, de carácter acotado. Un prolongado bajo crecimiento económico que ha contribuido a un acelerado deterioro en las cuentas fiscales es el principal argumento de Fitch para revisar la perspectiva crediticia. Si bien el déficit fiscal y el nivel de endeudamiento permanecen en niveles bajos respecto a economías comparables, advierte que el deterioro ha sido el más acelerado en relación a economías de similar clasificación. Asimismo, menciona que la deuda soberana alcanzaría el 30% del PIB al 2019. No descartamos que el Moody's y/o S&P den cuenta de una revisión

**Sergio Lehmann**

Economista Jefe Corporación BCI

**Francisca Pérez**

Economista Senior

**Antonio Moncado**

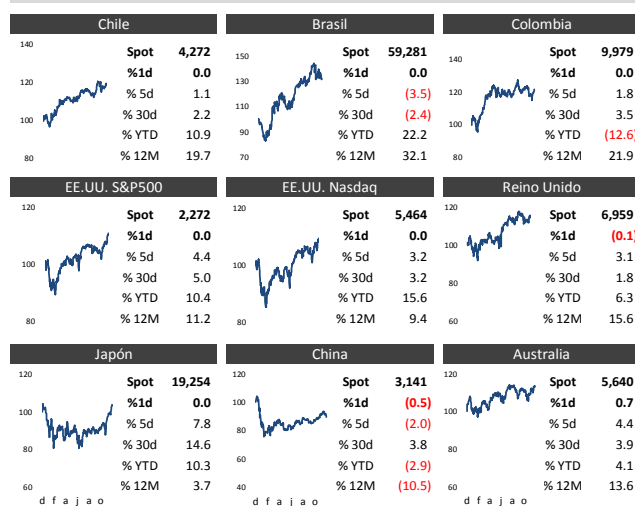
Economista

**Felipe Ruiz**

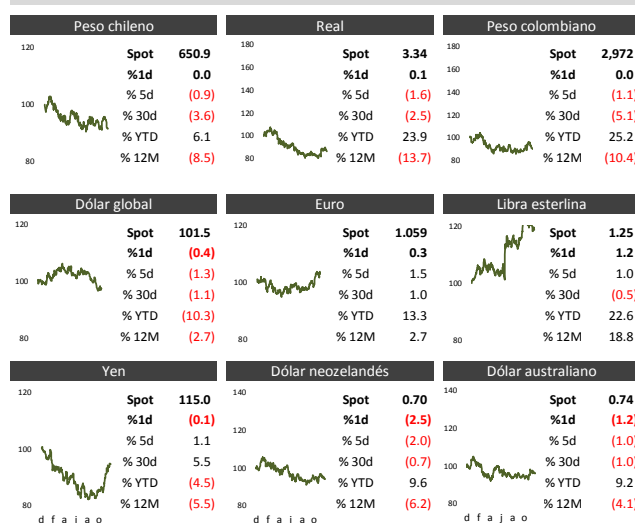
Economista

economia@bci.cl

### BOLSAS



### MONEDAS\*



\*Aumento corresponde a depreciación y viceversa.  
Fuente: Bloomberg.

similar, considerando el rating Aa3 y AA- que mantienen ambas clasificadoras, respectivamente para Chile. La evidencia sugiere que la rebaja de un "notch" por parte de dos clasificadoras sería coherente con un alza de 20pb en los costos de financiamiento externo. Los esfuerzos por contener el gasto público para los próximos años se encuentran alineados con evitar mayores deterioros en las cuentas fiscales, sujeto a las perspectivas de crecimiento. Un mayor crecimiento económico y una mejora en las condiciones fiscales, según Fitch, podrían al menos mantener las perspectivas crediticias en el mediano plazo.

**Encuesta de Operadores Financieros (EOF) de la primera quincena de diciembre recorta expectativa de TPM para los próximos 6 meses, ubicándola en 3%. Este nivel se mantendría por los próximos 12 meses, y donde hacia fines del horizonte de política se alcanzaría un nivel de 3,5%.** Probablemente al cierre de la recepción de esta encuesta, muchos operadores aún no conocían el comunicado de política que ayer entregó el Banco Central. En él, la autoridad monetaria concretó, el esperado cambio de sesgo a uno más coherente con mayor expansividad monetaria dentro de los próximos meses. Pese a ello, existía pleno convencimiento del mercado en torno a este mensaje, y esto se puede confirmar con el resultado de la primera EOF de diciembre. Para los próximos 3 meses (marzo 2017) se espera mayoritariamente una TPM en 3,25% (45% de las respuestas), pero con una proporción importante de respuestas que vislumbran un nivel de 3% (40%). Para los plazos de 6 y 12 meses adelante, la EOF muestra una mediana de expectativa de TPM en 3%, inferior en 25pb a lo observado en la última encuesta. Por otro lado, en términos de inflación, se espera un IPC de diciembre en 0%, y una inflación 1x1 en 2,6%. Para la inflación a fines del horizonte de política se espera un nivel de 2,8%, mostrando una nueva desviación desde el nivel meta. En términos de tipo de cambio, la encuesta muestra una expectativa para los próximos 7 días de \$655. Para los próximos 3 meses de \$670, y a fines de año en \$672. **En Bci Estudios vemos una trayectoria de TPM con dos recortes en 1T17, llevando al instrumento a nivel de 3% por gran parte de 2017. Para inflación, nuestra expectativa preliminar ubica al registro de diciembre dentro del rango 0%-0,1%.**

## Mercado Internacional

**ZONA EURO. Producción industrial de octubre cae 0,1% m/m, cuando se esperaba un leve aumento, a la vez que cifra del mes previo se corrige a la baja. Este resultado apunta a un menor ritmo de crecimiento para la última parte del año.** En detalles, los sectores que mostraron mayor contracción fueron los bienes de consumo no durables y bienes intermedios, mientras que la producción de energía aumentó, al igual que los bienes de capital y bienes de consumo durables.

**JAPÓN. Encuesta Tankan de perspectivas de grandes empresas manufactureras del 4T16 aumenta en línea a lo esperado, siendo la primera vez en seis trimestres.** Aunque la confianza de las empresas de servicios no mostró cambios respecto al periodo anterior. Este resultado está en línea con una devaluación del yen, lo cual ayudaría al sector manufacturero a obtener mayor competitividad en el

	Valor	Día	Mes	Año	12M
<b>COMMODITIES</b>					
Cobre (USD/Libra)	2.62	0.1%	-2.3%	22.6%	23.5%
WTI (USD/Barril)	52.5	-1.0%	21.1%	41.6%	44.5%
Brent (USD/Barril)	55.2	-0.9%	24.3%	48.1%	45.6%
Hierro (USD/Ton)	79.2	-5.1%	1.8%	81.7%	102.7%
Oro (USD/Onza)	1,162.3	0.3%	-4.8%	9.5%	9.7%
Plata (USD/Onza)	17.1	1.0%	0.9%	23.3%	25.0%

<b>TASAS NACIONALES (pb)</b>					
BCU-05	1.24%	1	-45	-16	-14
BCU-10	1.53%	-3	-31	-14	-4
BCU-20	1.78%	-1	10	-7	-9
BGP-05	3.88%	4	-47	-56	-48
BGP-10	4.34%	3	-46	-20	-34

<b>TASAS INTERNACIONALES (pb)</b>					
Treasury 5	1.9%	-2	21	-	19
Treasury 10	2.5%	-3	18	-	21
Libor 3 Meses	1.0%	0	5	35	45
Libor 6 Meses	1.3%	0	4	45	55
Libor 12 Meses	1.7%	1	7	48	59

<b>PREMIOS POR RIESGO (pb)**</b>					
Chile	79.1	0.1	-27.2	-49.5	-62.3
Brasil	291.6	-0.1	-30.2	-203.4	-179.5
Colombia	166.1	-0.1	-44.7	-76.5	-90.2
Perú	106.1	-0.1	-20.0	-81.6	-92.7
México	157.1	-0.1	-35.1	-13.1	-22.6
EE.UU.	-	-	-	-	-
Reino Unido	33.1	-	-	13.9	15.4
Alemania	22.4	-1.0	-1.9	9.5	9.7
Francia	36.8	-1.7	-1.5	10.4	11.2
China	113.7	-	-10.3	5.4	-1.7
Japón	-	-	-	-	-
Australia	23.8	-	-4.9	-15.0	-

<b>TASA DE POLÍTICA MONETARIA (%)</b>					
Chile	3.50	0.00	0.00	0.00	0.25
Brasil	13.75	-0.25	-0.25	-0.50	-0.50
Colombia	7.75	0.00	0.00	2.00	2.25
Perú	4.25	0.00	0.00	0.50	0.50
EE.UU.	0.50	0.00	0.00	0.00	0.25
Reino Unido	0.25	0.00	0.00	-0.25	-0.25
Europa	0.00	0.00	0.00	-0.05	-0.05
China (Préstamos)	4.35	0.00	0.00	0.00	0.00
Japón	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
Australia	1.50	0.00	0.00	-0.50	-0.50

\*CDS a 5 años  
Fuente: Bloomberg.

mercado externo. Por su parte, la producción industrial de noviembre se corrige levemente a la baja respecto al dato preliminar, en donde no se muestra un incremento mensual.

## Mercado Cambiario

**Presión depreciativa podría manifestarse en el peso chileno para el corto plazo. La revisión de la perspectiva crediticia para Chile y el sesgo expansivo de la conducción monetaria serían coherentes con una moneda algo más depreciada.** Parte importante de la apreciación de la moneda local durante el mes de diciembre es explicada por flujos desde inversionistas extranjeros y locales a favor del peso chileno. Durante el mes, se observan movimientos de US\$1.300 millones en arme de *carry trade* y US\$1.600 millones en operaciones *on-shore* a favor de la moneda local. Los fundamentos económicos, en tanto, apuntan a otra dirección. El bajo crecimiento económico de Chile se manifiesta en la revisión de las perspectivas crediticias del país y en la conducción monetaria. El Banco Central de Chile allana el camino para recortes de TPM en la primera parte de 2017, mientras los riesgos de una reducción en la clasificación crediticia se han incrementado. En el escenario externo, la atención se centra en el mensaje de la Fed. Más allá del incremento de 25pb en el rango de tasa de interés en la reunión de hoy, será relevante conocer las perspectivas en la conducción monetaria para adelante. Un mensaje algo más *hawkish* de lo previsto por parte de la Fed, podría tener impactos en precios de activos financieros, y en particular, en el mercado cambiario. Con todo, los fundamentos económicos apuntan a un tipo de cambio algo más elevado en el corto plazo y los riesgos se encuentran sesgados hacia una mayor depreciación.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de BCI Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.

