

# ¿Qué nos dirá la Renta Fija?

## Coyuntura Económica y Perspectivas

### IPoM Septiembre 2019

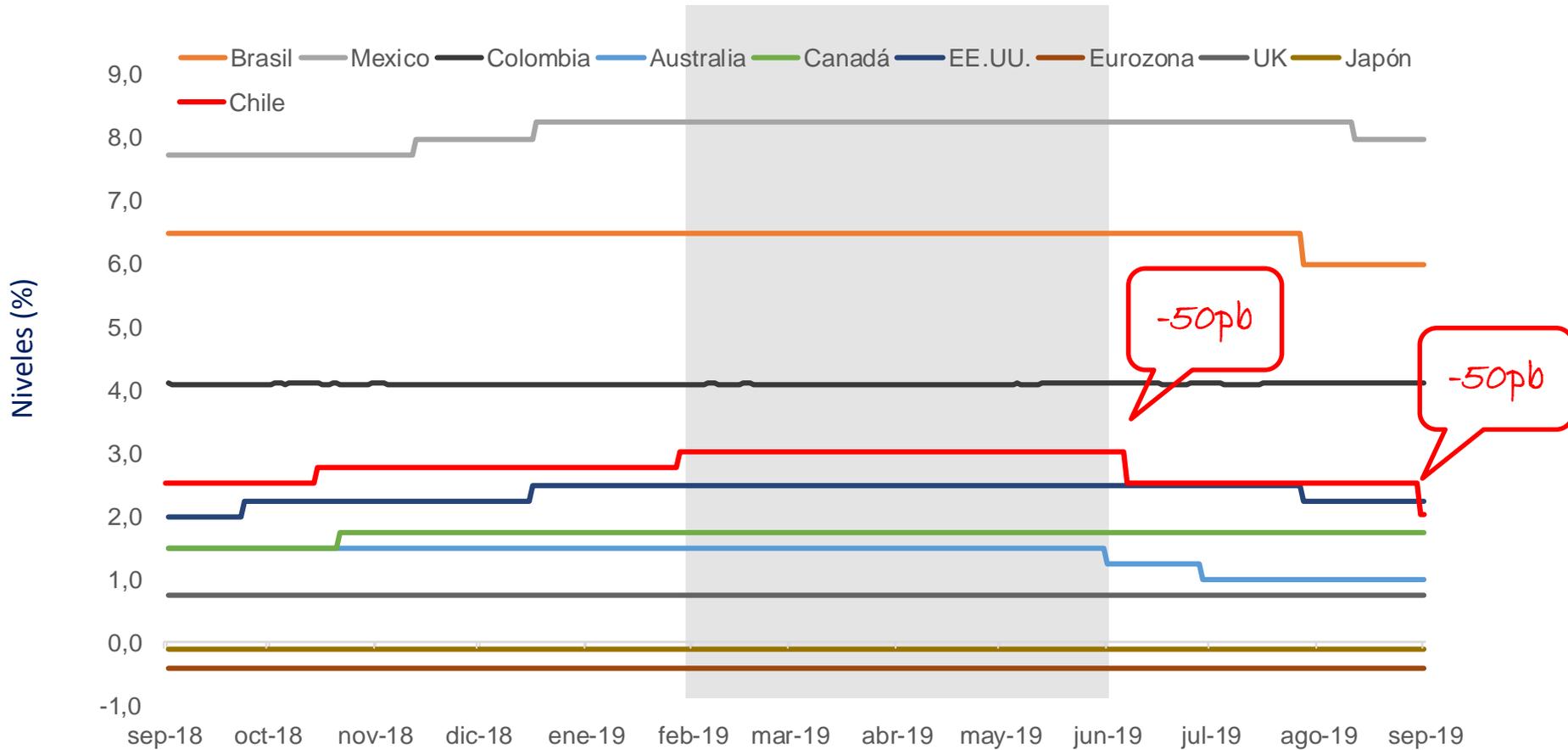


---

Paulina Yazigi S.  
Gerente de Inversiones Nogaleda  
Consejera Comité de los Fondos Soberanos

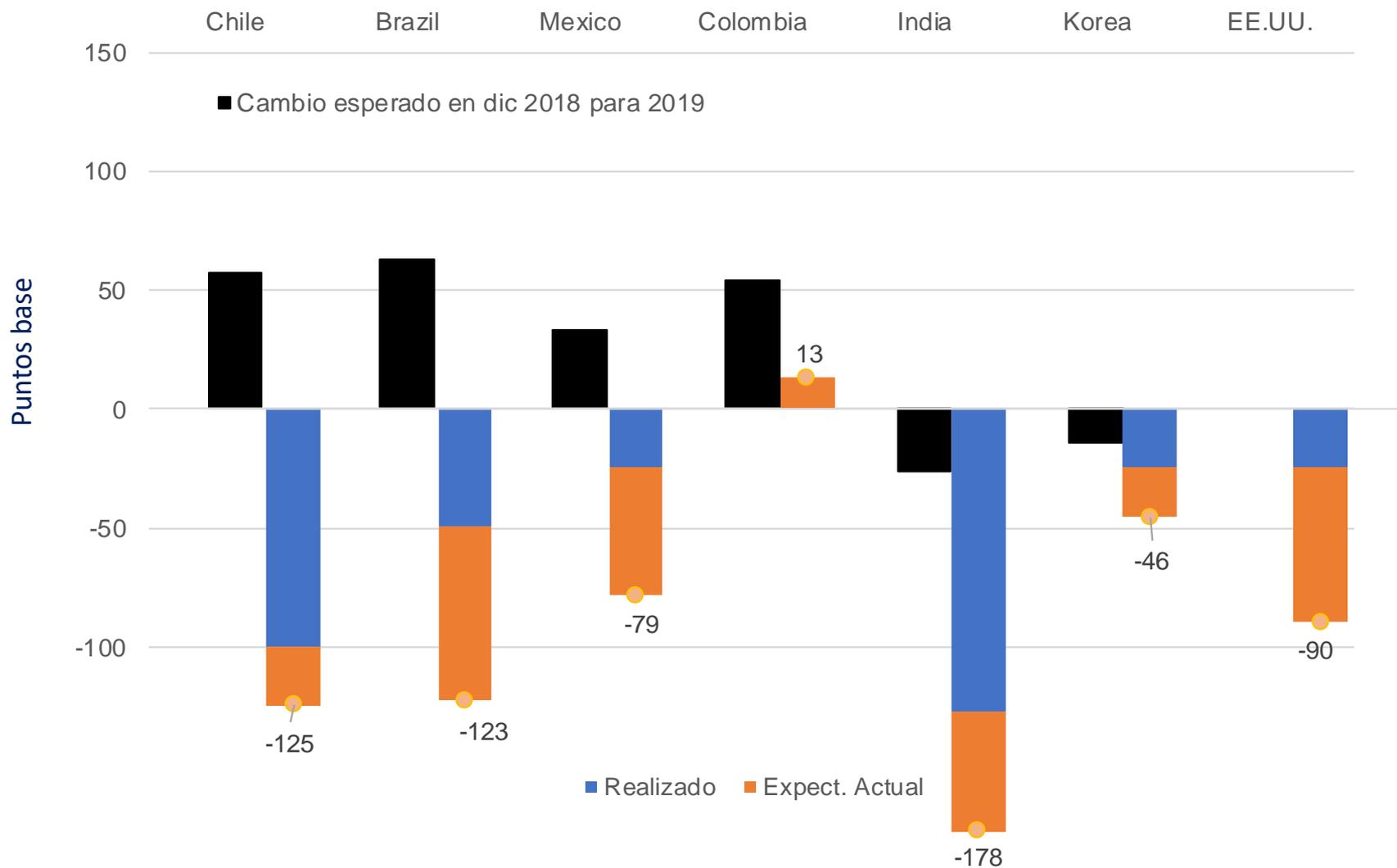
# ¿Retomamos el “whatever it takes”?

Hasta Q1 todos íbamos a ser *hawks*



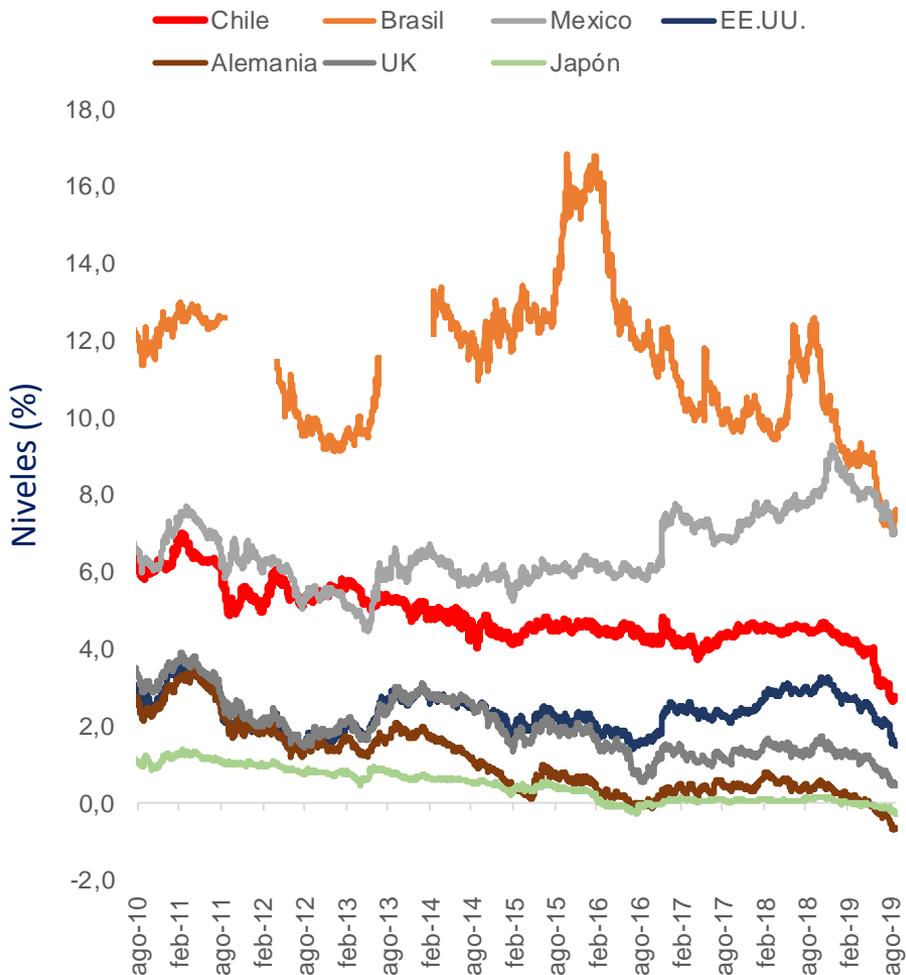
# ¿Retomamos el “whatever it takes”?

Cambio rápido y significativo en expectativas para fines de este año

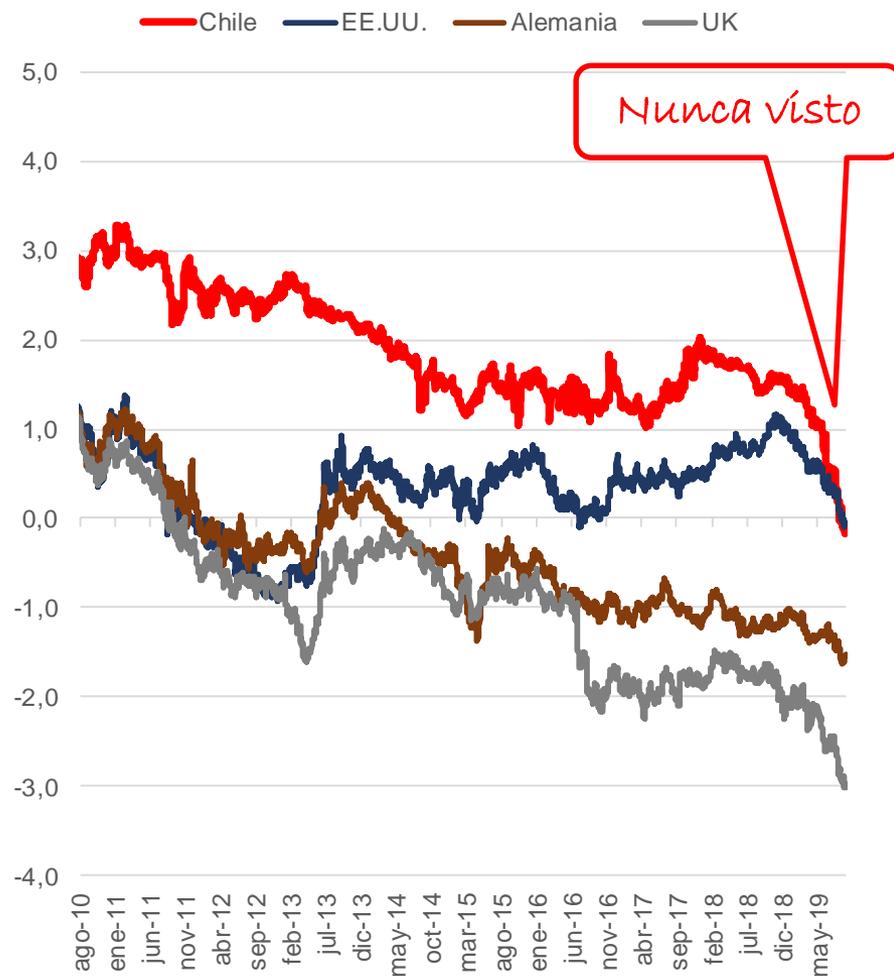


# ...Y le siguen las tasas largas

## Tasas Nominales



## Tasas Reales



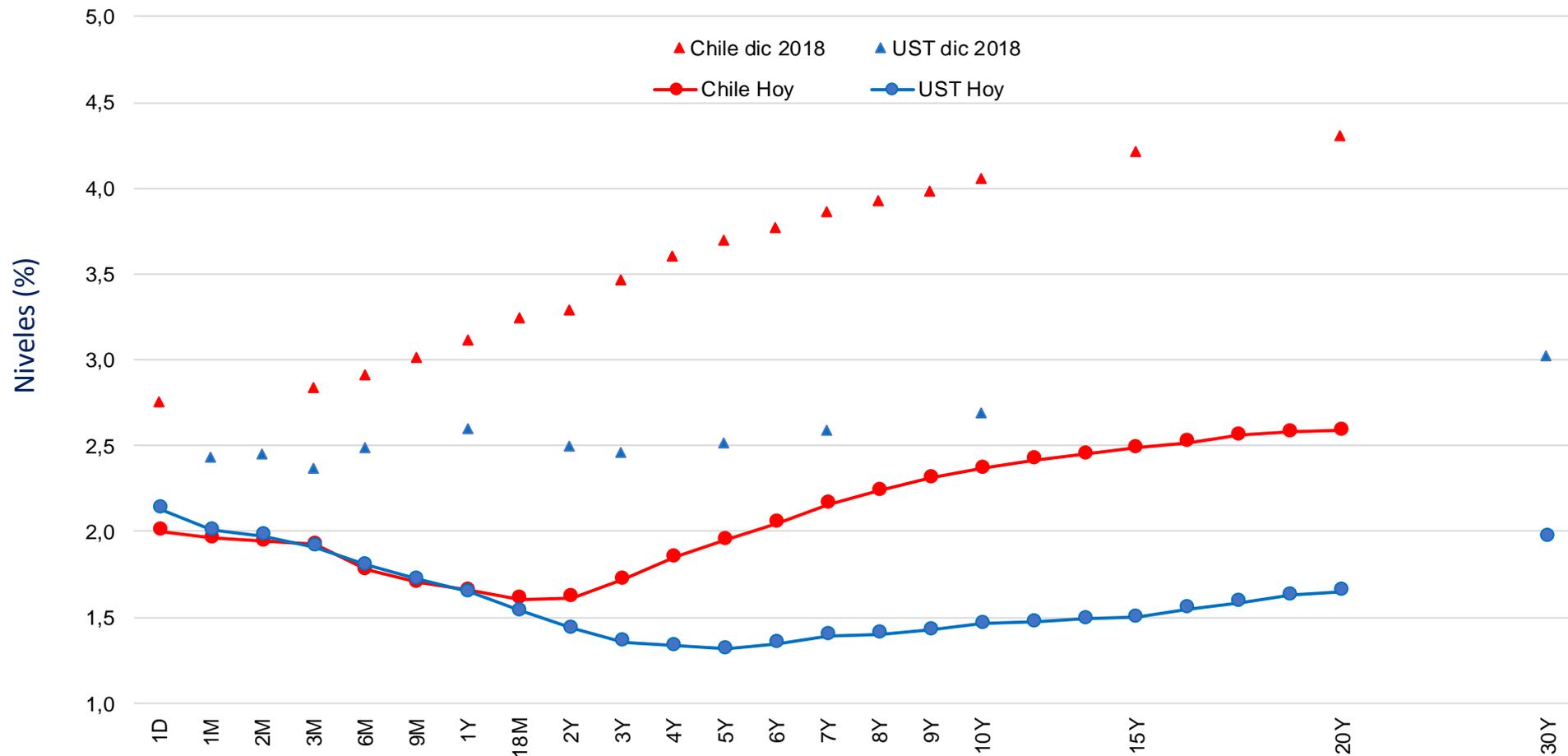
# ...Y le siguen las tasas largas

Hoy 17 trillones de dólares está a tasas negativas



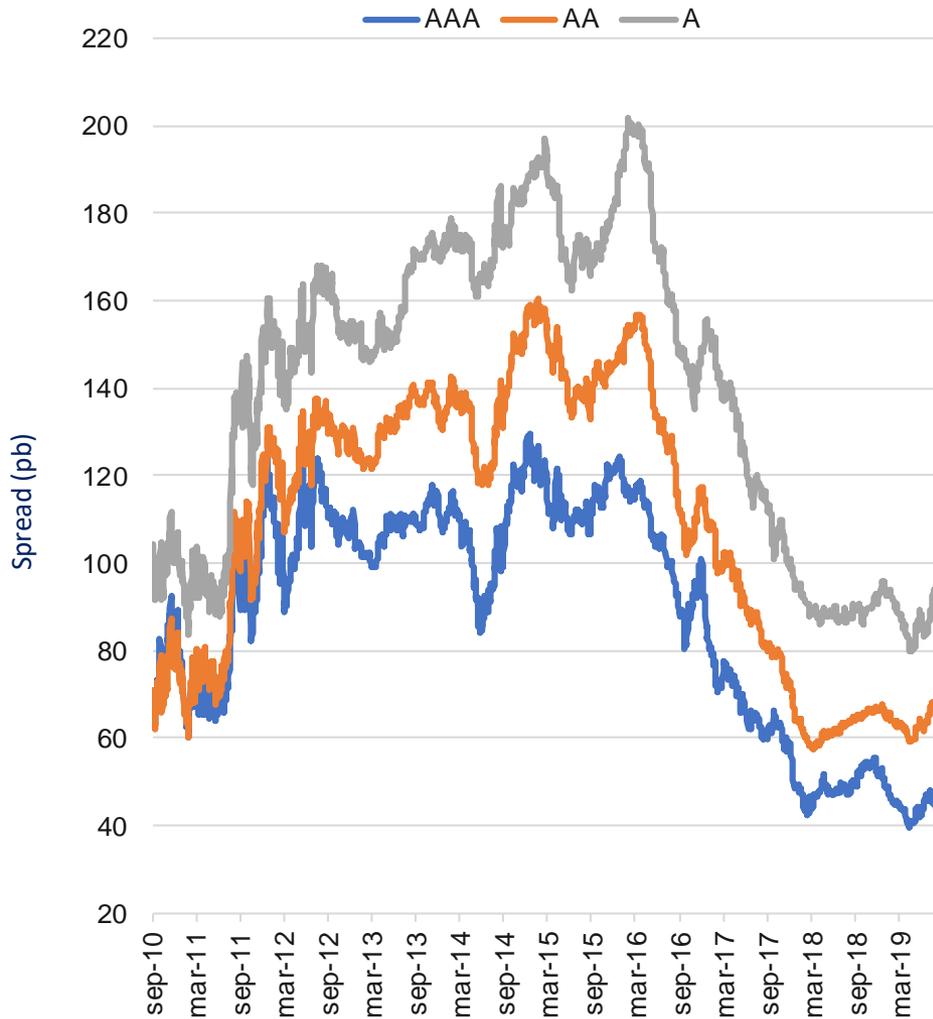
# ...Y le siguen las tasas largas

La estructura de tasas exhibe una “pendiente” curiosa



# En búsqueda del devengo perdido

Alta demanda en bonos corporativos,  
spreads se comprimen



Alta demanda en vivienda, explica en parte  
alza en precios



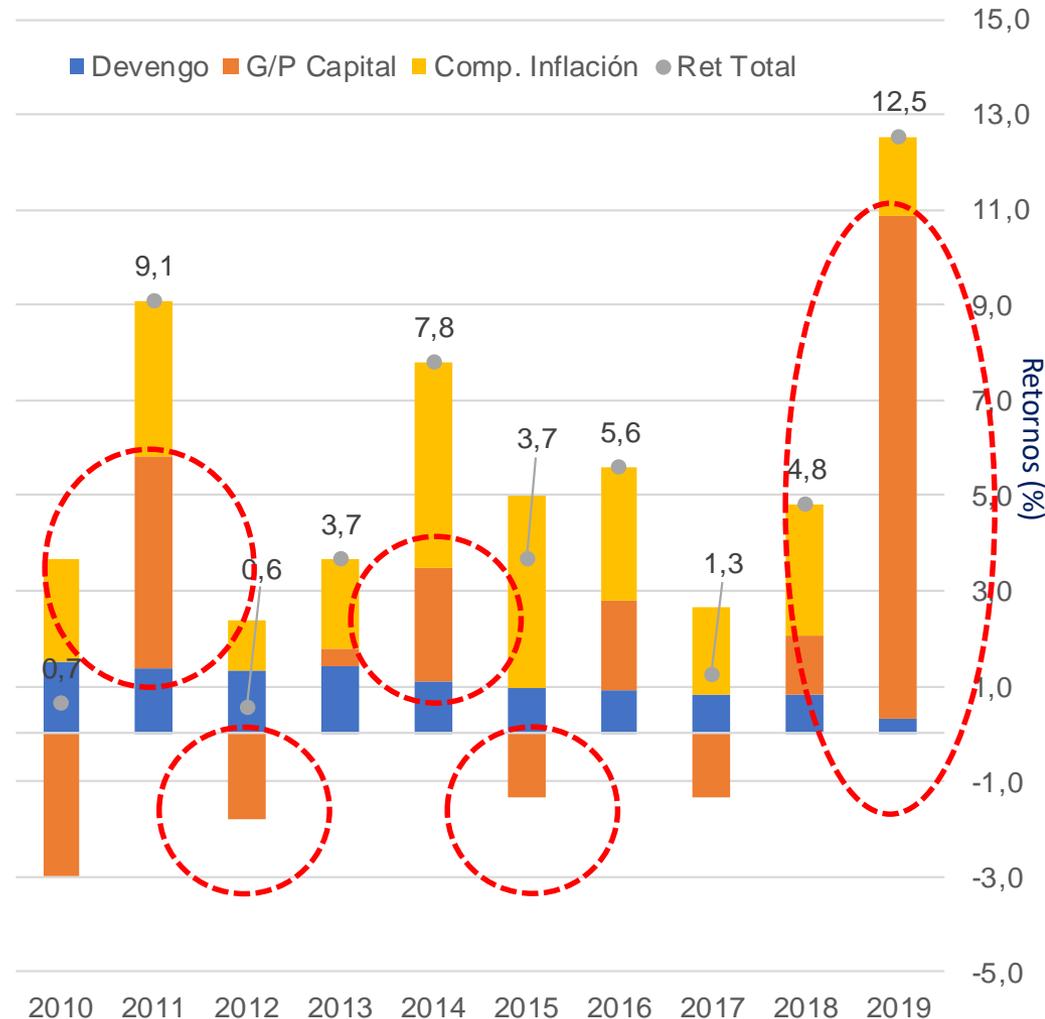
# En búsqueda del devengo perdido

Retornos históricos en la renta fija

- ✓ Corporativos corto UF: +8%
- ✓ Corporativos largo UF: +25%
- ✓ Gobierno Cortos UF: +7%
- ✓ Gobierno Largo UF: +30%
- ✓ RF Global: +7,5%

Fondo E de la AFP  
lleva cerca de +15%

...Liderados por una gran ganancia de capital (calculado para tasa 10 años)



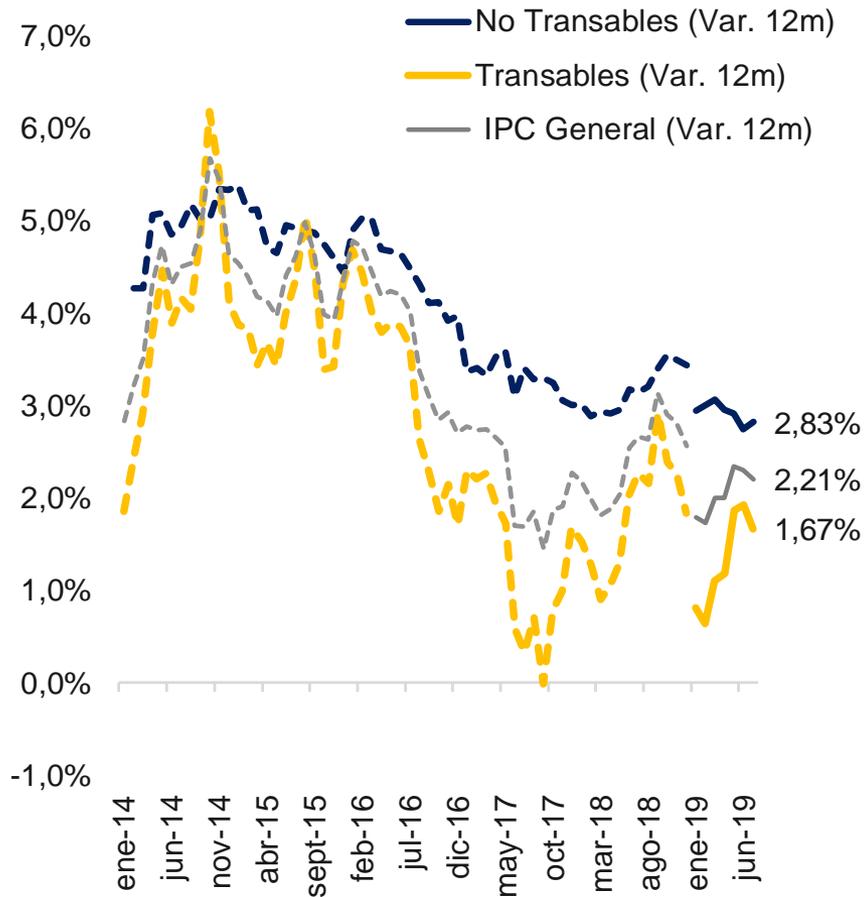
# ¿Qué nos dirá la Renta Fija?

---

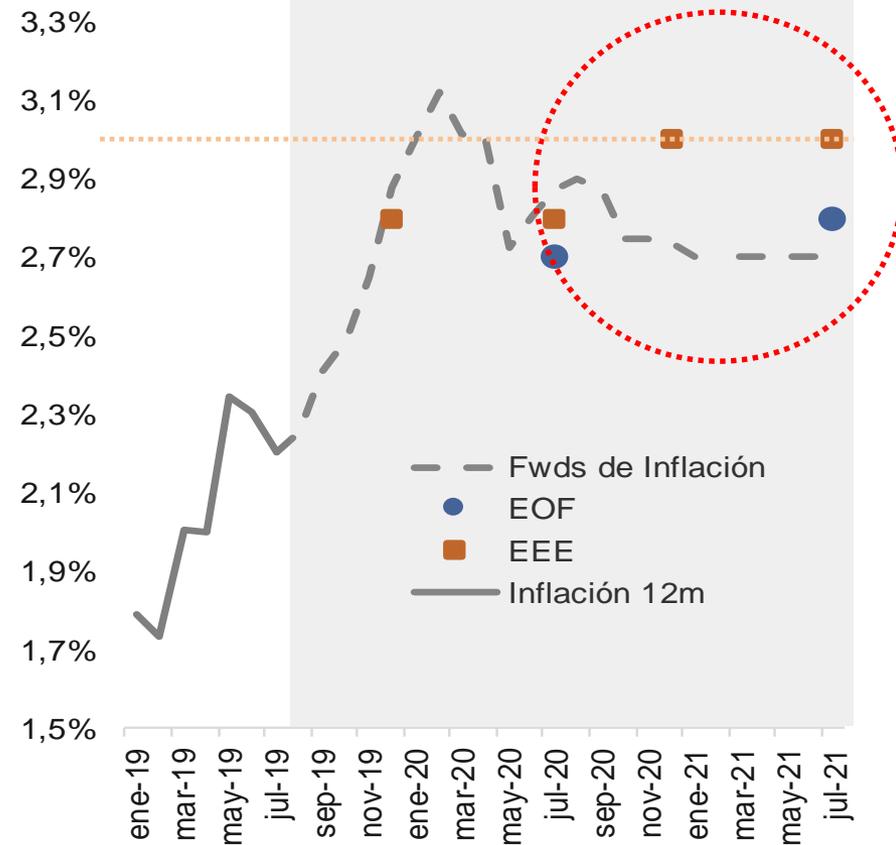
¿Cuáles son las causas?

# I Inflación: ya no se infla (¿?)

## Inflación contenida por baja inflación en Servicios y Transables



## Expectativas de Inflación

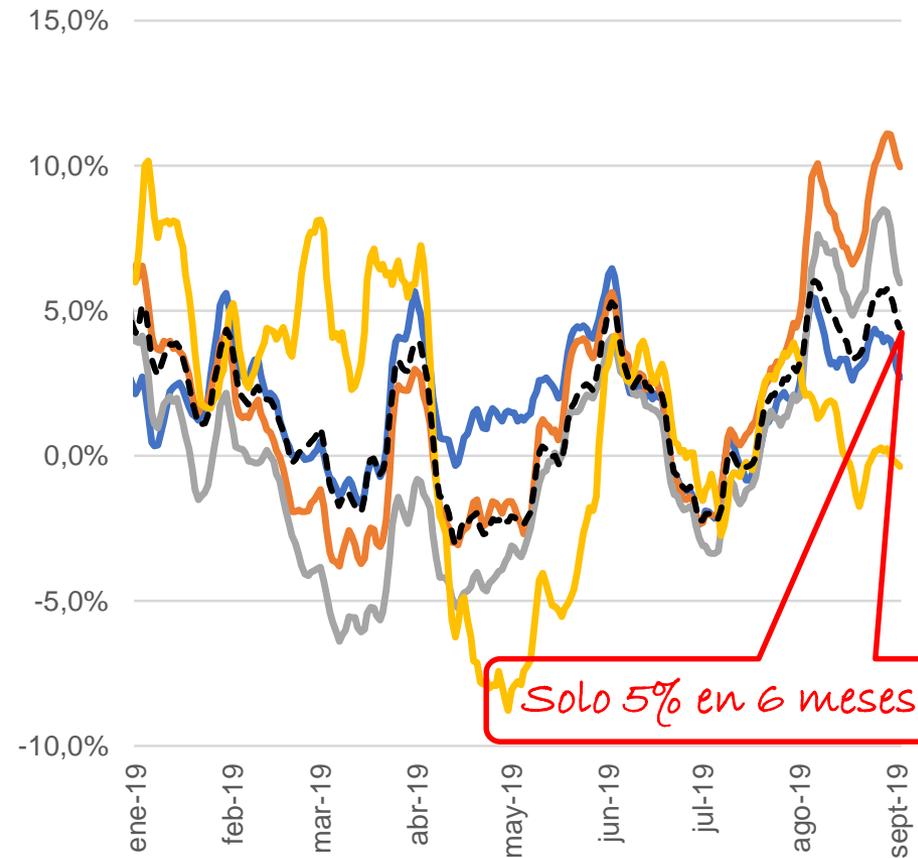


# I Inflación: ya no se infla (¿?)

Bajo *Pass-through* por:

- ✓ Demanda Débil
- ✓ Consumidor informado & e-commerce
- ✓ Percepción de temporalidad de la depreciación
- ✓ Cambio metodológico en índice
- ✓ País origen de importaciones con moneda debilitada también

CLP no tan depreciado en relación a países origen de importaciones

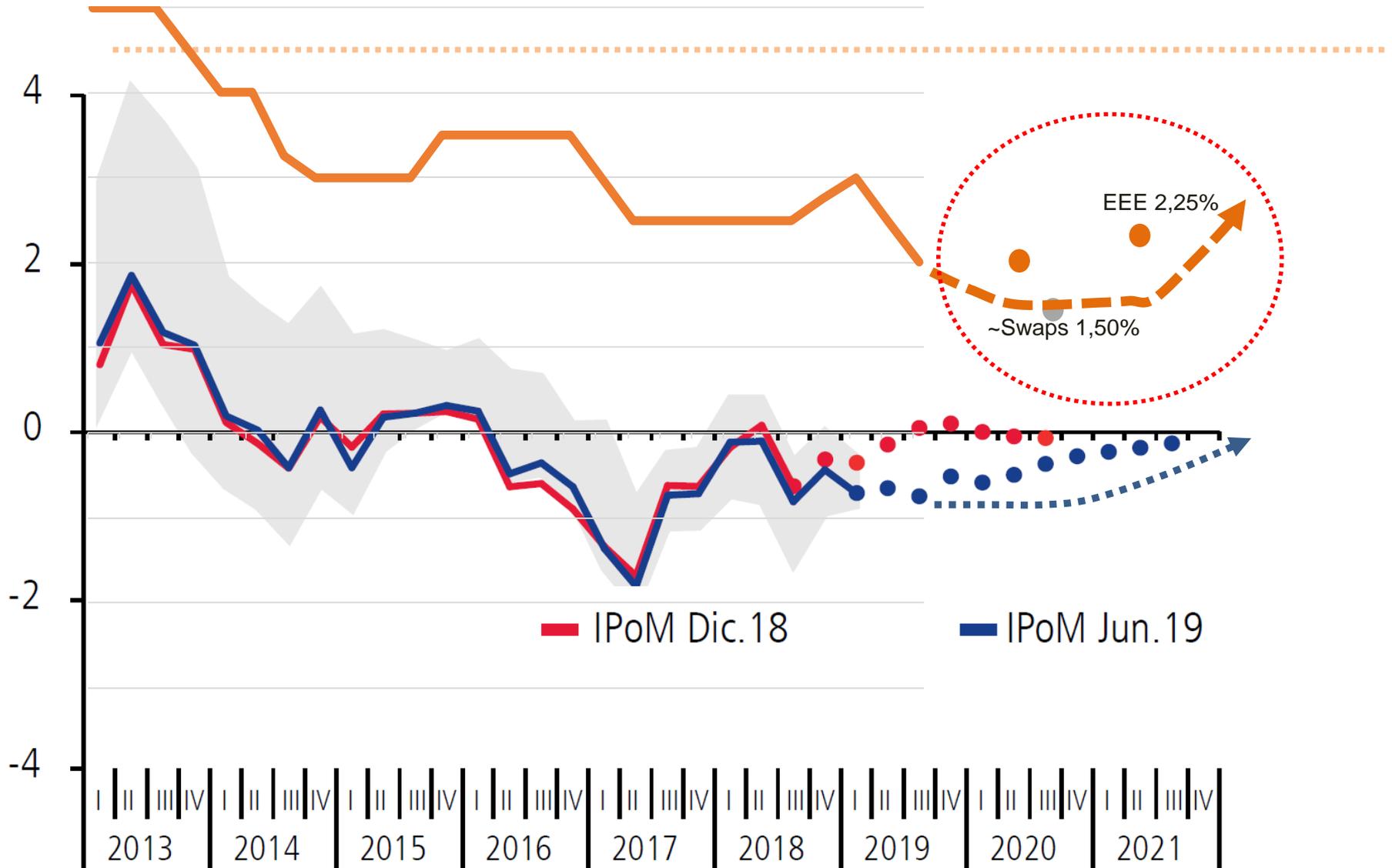


— CLP-Yuan — CLP-USD — CLP-Euro  
— CLP-Real - - - Ponderado

1



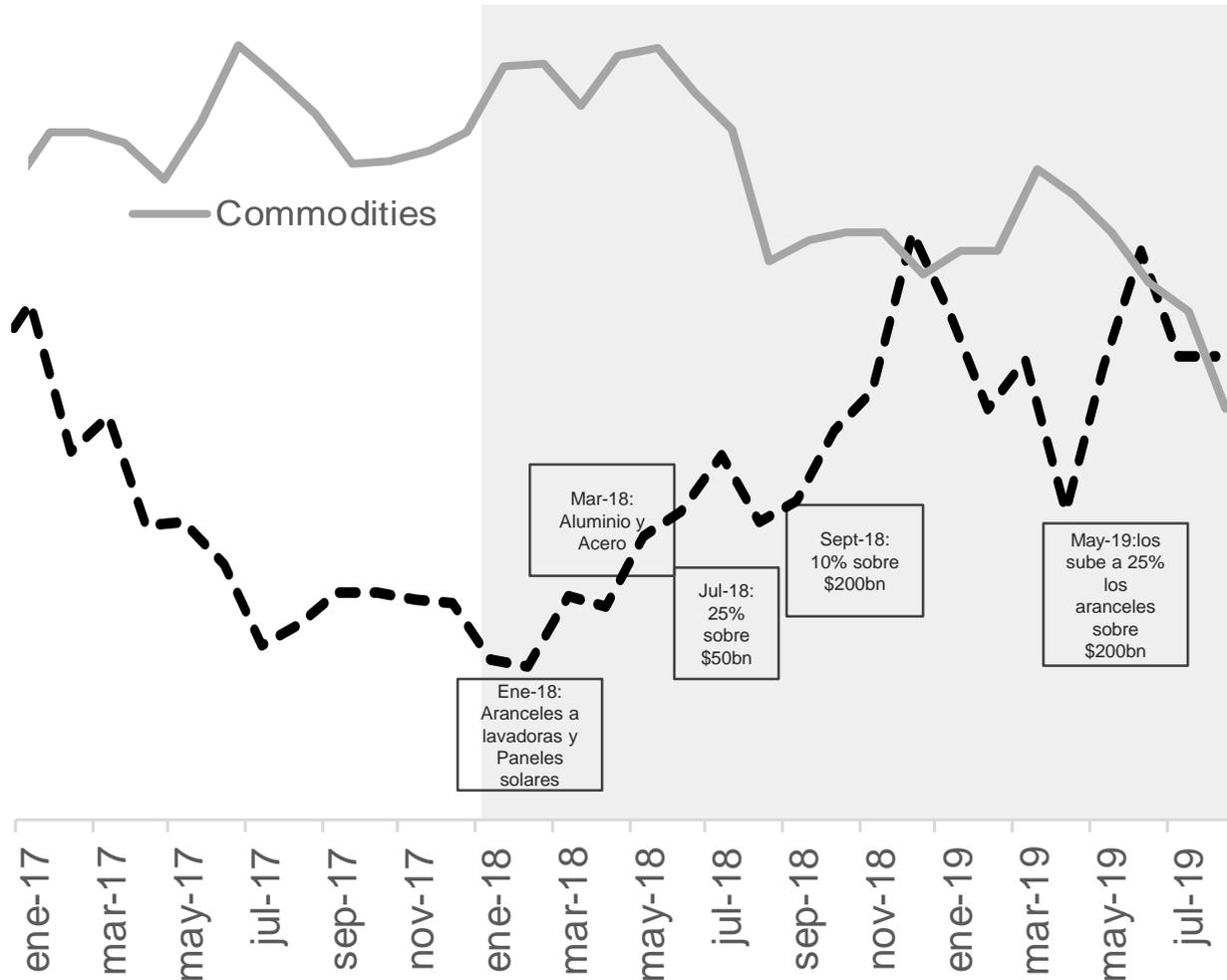
# 2 Crecimiento: Para dónde va la brecha



Fuente: IPOM Junio BCCh

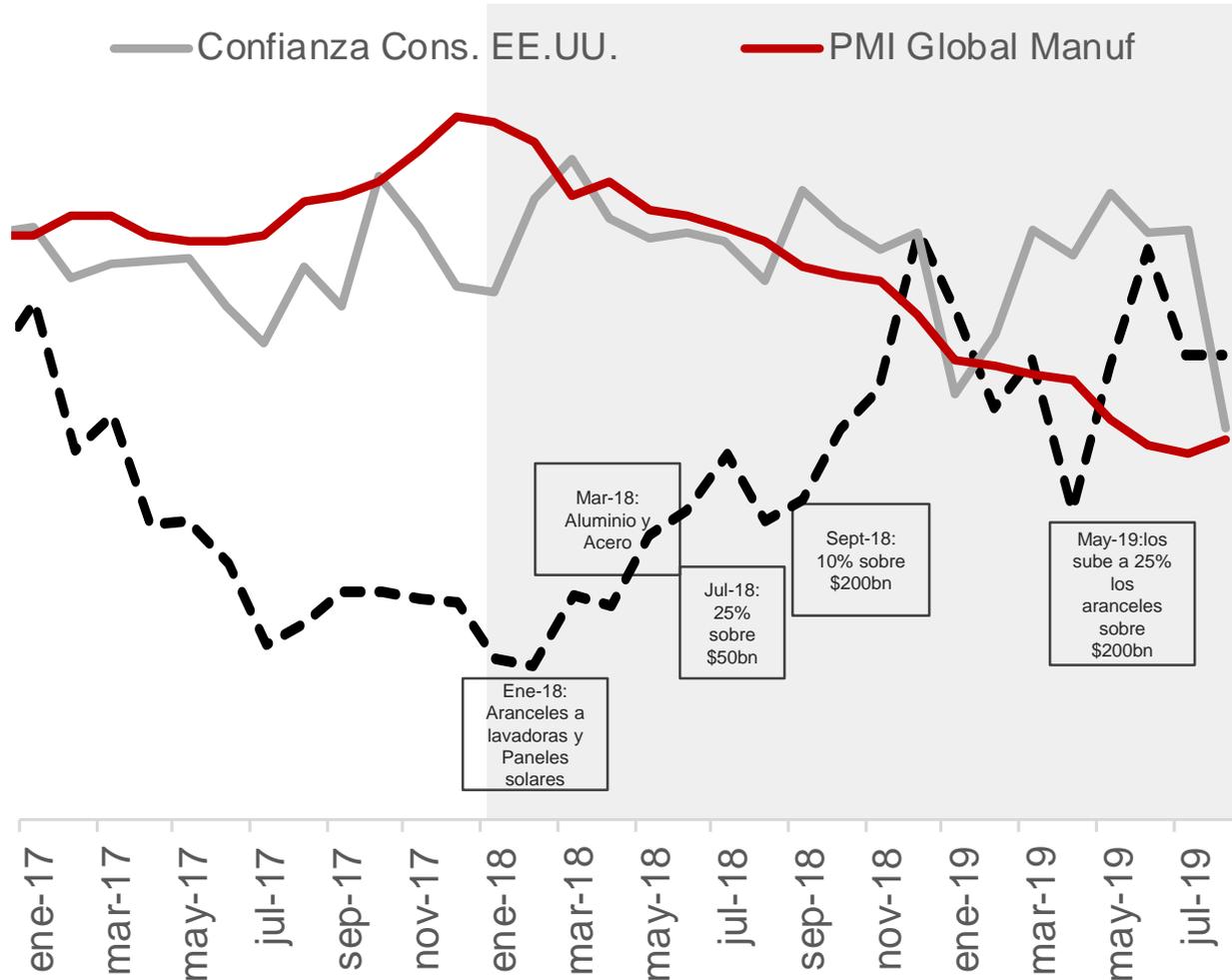
# 3 Entorno Externo: Trump o *Triumph*

Incertidumbre Económica: Desde enero 2018 ha comenzado una disputa por el comercio “justo” desde EE.UU. hacia China, pero no sabemos cuando termina



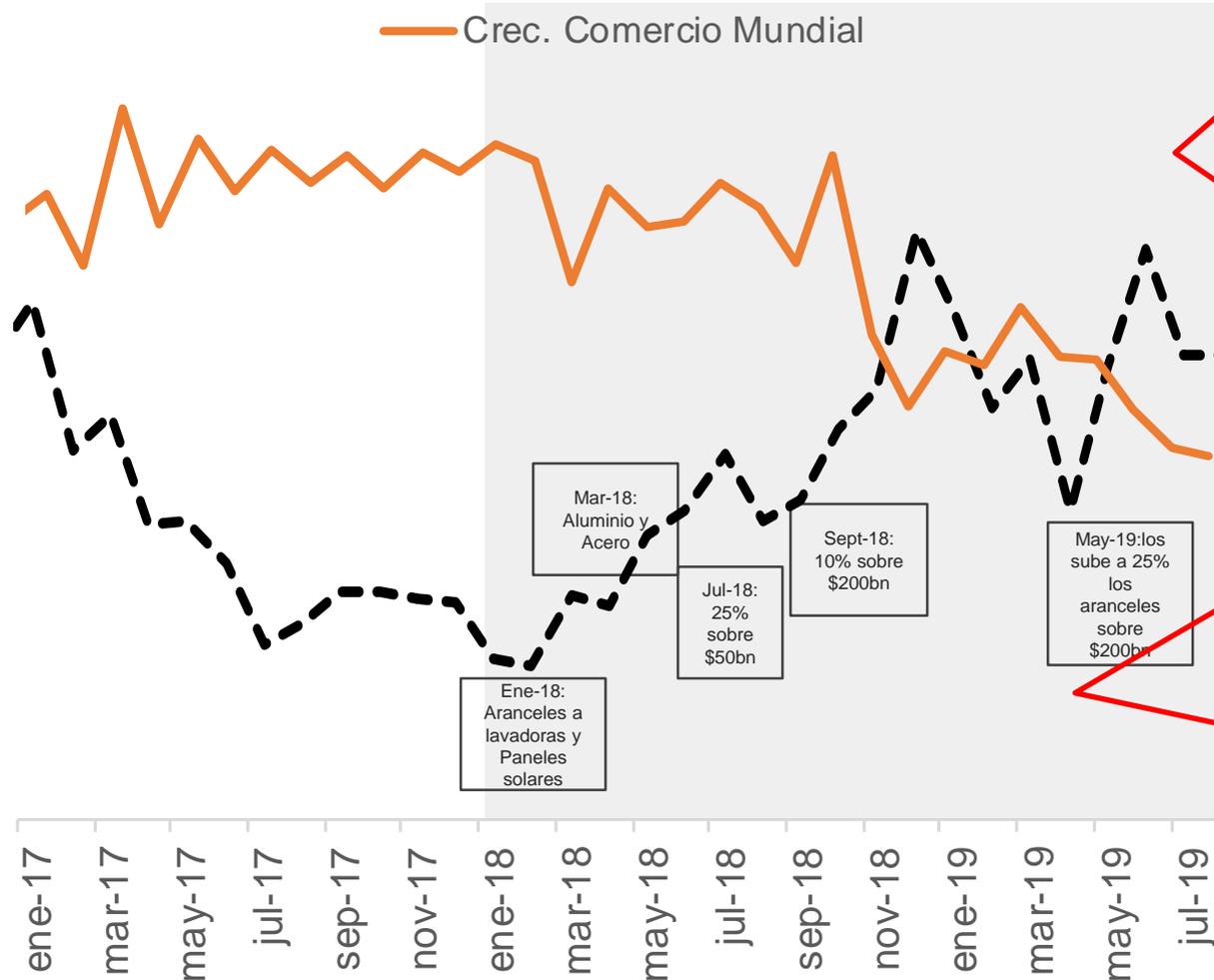
# 3 Entorno Externo: Trump o *Triumph*

Incertidumbre Económica: Desde enero 2018 ha comenzado una disputa por el comercio “justo” desde EE.UU. hacia China, pero no sabemos cuando termina



# 3 Entorno Externo: Trump o *Triumph*

Incertidumbre Económica: Desde enero 2018 ha comenzado una disputa por el comercio "justo" desde EE.UU. hacia China, pero no sabemos cuando termina

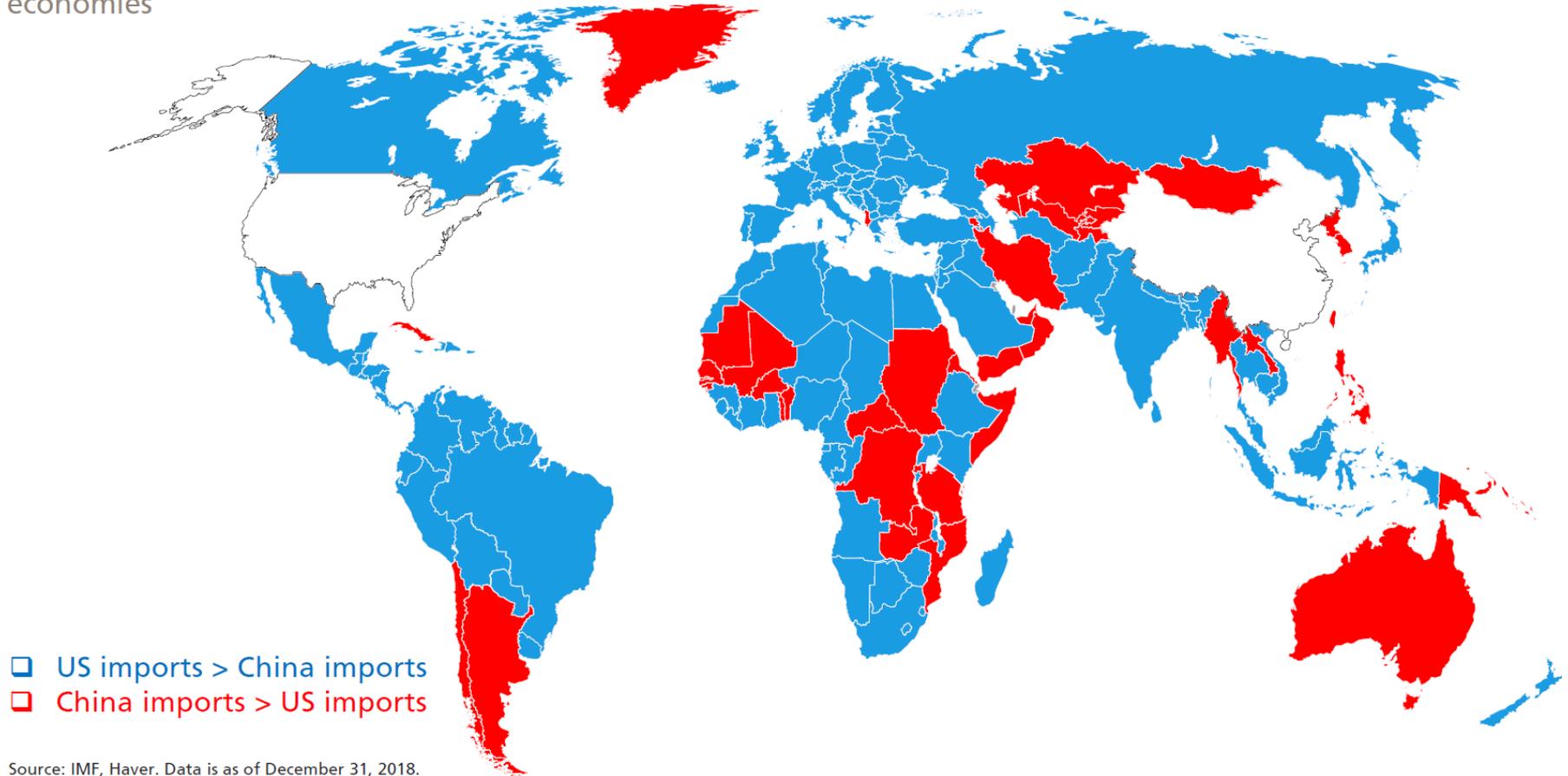


+ Brexit  
+ Riesgos Geopolíticos  
+ Argentina

Revisiones a la baja en crecimiento de economías avanzadas y emergentes

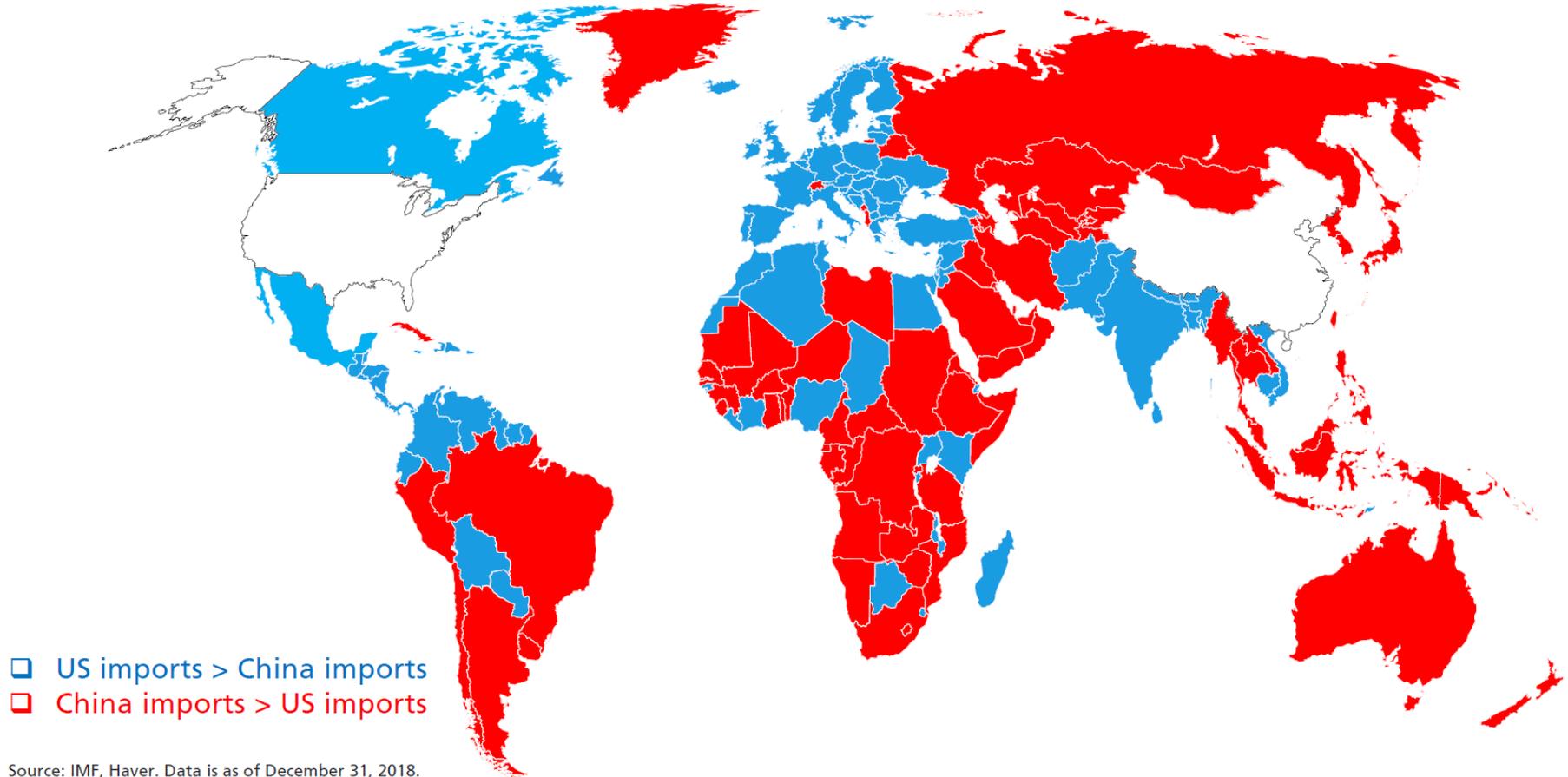
# 3 Entorno Externo: ¿Cuán importante es China?

**Trade relationships in 2007:** The U.S. was the largest source of demand and the largest “customer” for many economies



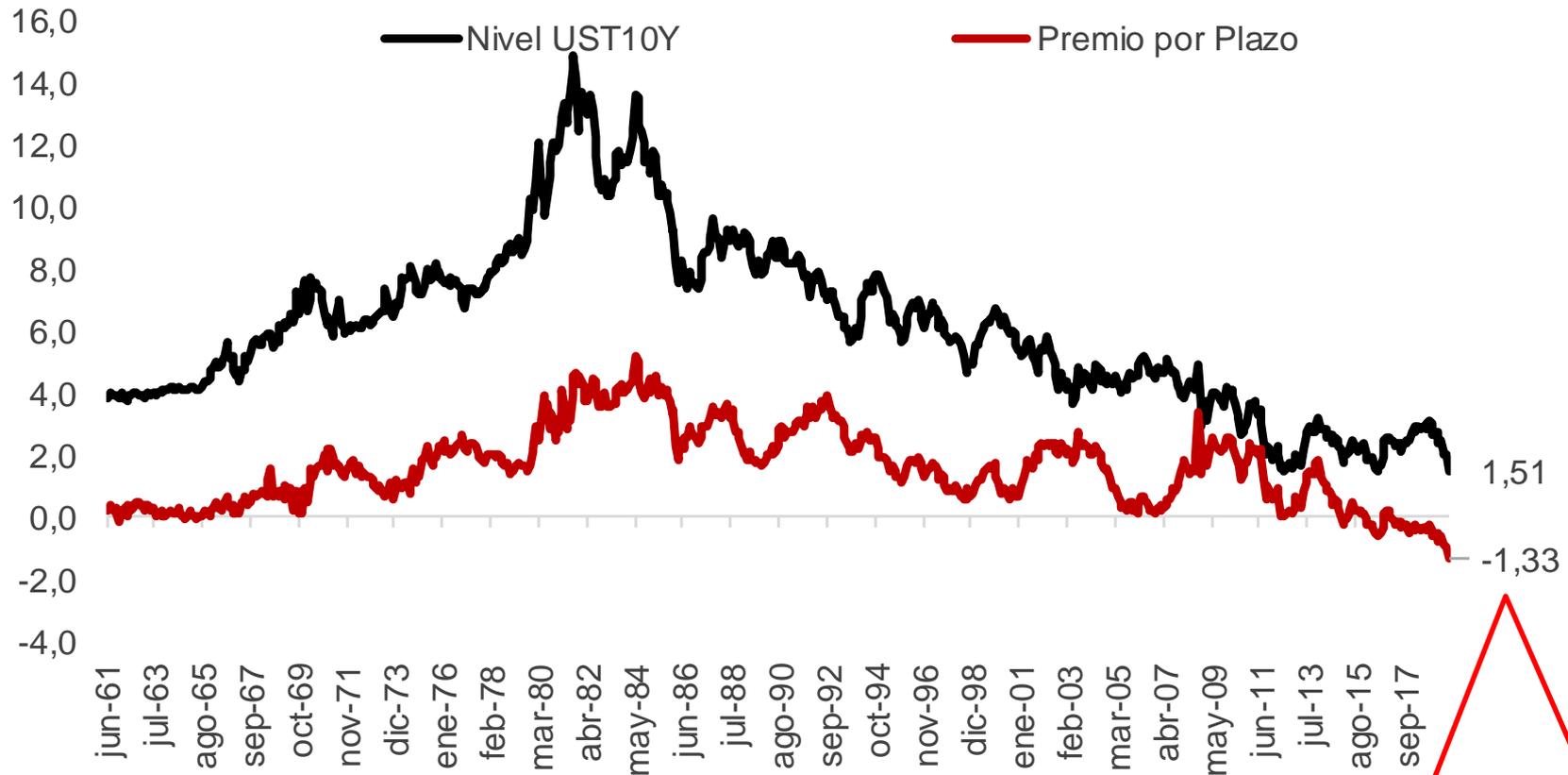
# 3 Entorno Externo: ¿Cuán importante es China?

**Trade relationships in 2017:** China is now the largest source of demand for many economies



# 4 Premio por Plazo no premia

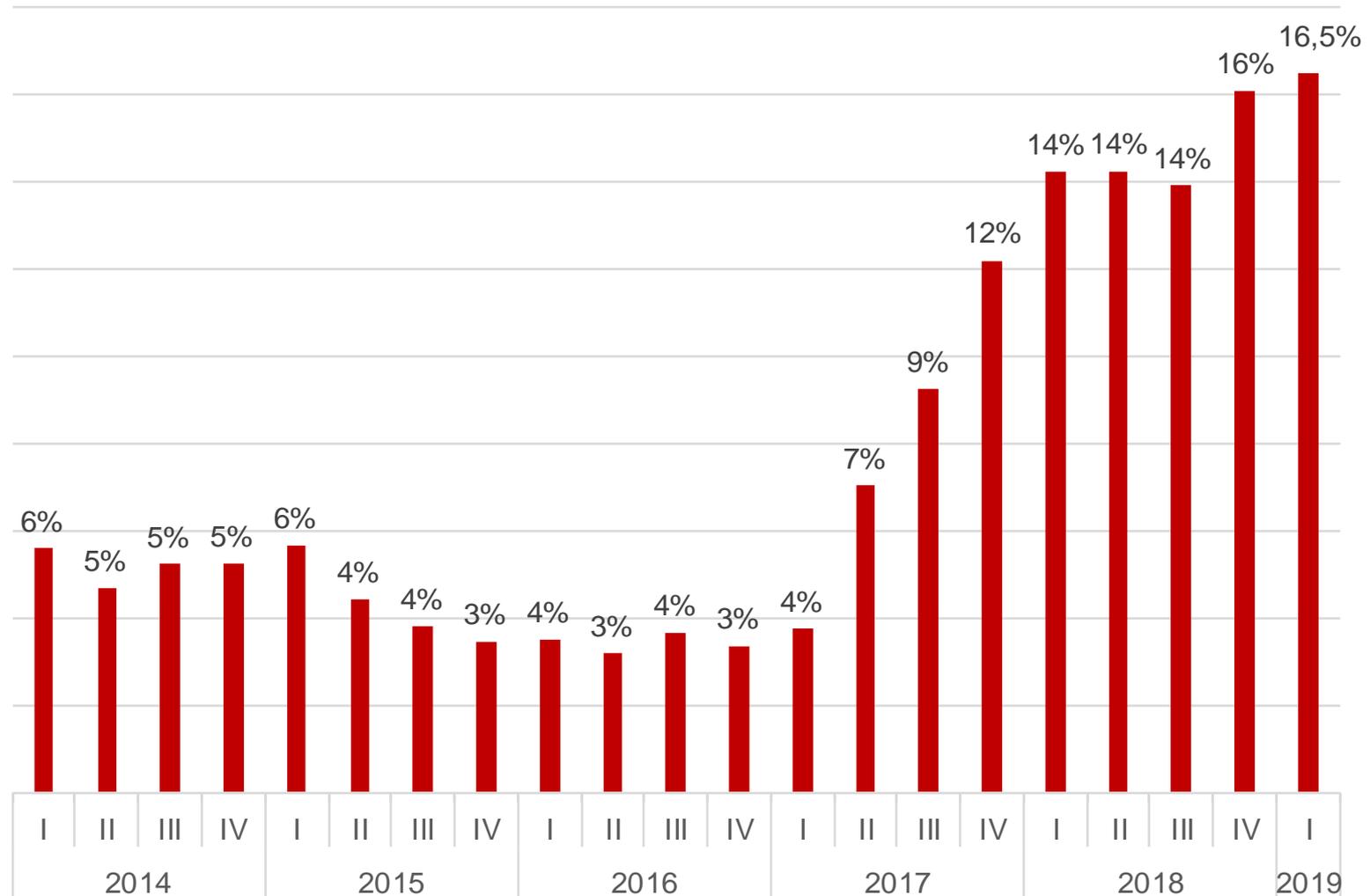
Así como el resto de los premios (riesgo, crédito, liquidez), el premio por plazo también se ha deprimido, e incluso estaría negativo



En Chile, estimamos que el Term Premium también está negativo hoy

# 5 Aspectos más técnicos: flujos

Presencia de Inversionistas Extranjeros en el mercado de deuda pública local ha subido significativamente en los últimos dos años



# RF: ¿Invertir o no invertir? Esa es la cuestión...

¿Cómo juegan las Reformas en Chile?

¿Cuál cree Ud.?

|                          | Devengo aproximado | Ganancia (o pérdida) de Capital | Retorno Total | Descripción  |
|--------------------------|--------------------|---------------------------------|---------------|--|
| <b>Escenario Base</b>    | 2,70%              | -4% a 2%                        | -1% a 5%      | Tensiones comerciales continúan hacia fines de 2020. Inflación y PIB en Chile recupera algo hacia 2o semestre, pero es transitorio.  |
| <b>Escenario Crisis</b>  | 2,00%              | 4% a 15%                        | 6% a 17%      | Tensiones Trump-China empeoran, llevando al mundo a un menor crecimiento. Commodities caen fuertemente, y crecimiento Chile se sigue desacelerando. BCCh realiza recortes importantes en TPM.                |
| <b>Escenario Acuerdo</b> | 3,40%              | -8% a -15%                      | -5% a -12%    | Trump-China llegan a un acuerdo, aunque quizás transitorio. Mercados recuperan optimismo, y se comienza a reactivar el comercial mundial. No se vuelve necesariamente a niveles "normales"...Algo se rompió. |

Papeles en UF son buen resguardo acá

## RF: ¿Invertir o no invertir? Esa es la cuestión...

---

*¿Dónde y cómo invertir en este entorno de tasas tan bajas?*