

# FRONTAL TRUST

---

## INVESTMENT MANAGEMENT

Andrés Echeverría  
ICARE 10 diciembre 2021

# ECONOMÍA MUNDIAL

## Variante Ómicron y presiones inflacionarias presagian una lenta recuperación para 2022

- ✓ El año 2021 termina con una recuperación más fuerte de lo esperado, pero con revisiones a la baja, alta volatilidad y diferencias en el nivel de recuperación entre regiones
- ✓ La normalización vuelve a estar en duda con la nueva cepa *Ómicron*; ¿conviviremos con el virus o vendrán nuevas olas de confinamiento?
- ✓ Temas claves sin respuesta: ¿cuánto más de inflación se puede sostener? ¿cuándo se normalizará la situación fiscal y monetaria? ¿qué pasará con las ayudas estatales para amortiguar efectos de la pandemia? Preguntas que se espera sean respondidas en la reunión de la Reserva Federal de USA el 14-15 de dic., en el BoE y en el ECB el 16 de dic.

*Christine Lagarde says EU inflation a passing hump' and 2022 rate rise 'very unlikely'*

*ECB chief stresses central bank 'would not hesitate to act' if needed*

***Hawkish Bank of England rate setter warns Omicron might delay tightening***

*Michael Saunders says there are 'advantages' in waiting for more information about impact of coronavirus variant*

***Omicron threatens to stoke US inflation, warns top Fed official***

*Loretta Mester says variant could exacerbate supply chain crunch and worker shortages*

***Fed policy back in spotlight as US jobs growth cools***

*Omicron and inflation; Wealth and poverty in the UK; Science round-up*

***Will the US inflation rate justify a quicker taper from the Fed?***

*Market Questions is the FT's guide to the week ahead*

# ECONOMÍA MUNDIAL

## Evolución del PIB

		Δ Var. % 12 meses			
		2020	2021 (jun)	2021 (nov)	2022
	Estados Unidos	(3,4%)	6,7%	5,5%	3,5%
	Europa	(6,5%)	5,4%	5,0%	4,6%
	Alemania	(4,9%)	3,8%	2,7%	4,8%
	Francia	(8,0%)	6,1%	6,8%	4,0%
	Italia	(9,0%)	6,2%	6,3%	5,2%
	China	2,3%	8,8%	7,8%	4,7%
Economía Global (PPP)		(3,2%)	6,7%	6,1%	4,5%

# ECONOMÍA MUNDIAL

## Evolución del PIB

Δ Var. % 12 meses					
		2020	2021 (jun)	2021 (nov)	2022
	Estados Unidos	(3,4%)	6,7%	5,5% 	3,5%
	Europa	(6,5%)	5,4%	5,0% 	4,6%
	Alemania	(4,9%)	3,8%	2,7% 	4,8%
	Francia	(8,0%)	6,1%	6,8%	4,0%
	Italia	(9,0%)	6,2%	6,3%	5,2%
	China	2,3%	8,8%	7,8% 	4,7%
Economía Global (PPP)		(3,2%)	6,7%	6,1% 	4,5%

# CHILE

## Situación política económica

---

### Corto plazo

- ✓ Se mantiene robusta recuperación económica, pero el ambiente está inusualmente alterado por el efecto IFE y retiros de fondos previsionales. Economía con *estoyoides*

# CHILE

## Situación política económica

### Corto plazo

- ✓ Se mantiene robusta recuperación económica, pero el ambiente está inusualmente alterado por el efecto IFE y retiros de Fondos previsionales. Economía con *esteroides*

### Mediano plazo

- ✓ Dicotomía completa, imposible evitar análisis político, efectos de nuevo congreso y Convención Constituyente

Horas después de que se difundiera la carta, **Griffith-Jones explicó a DF MAS** -por videollamada en una conversación que se extendió por una hora- que sintió que debía aclarar aquella nota del FT “porque Gabriel tiene una clara convicción democrática y los gobiernos de extrema izquierda no lo son y muchas de las cosas que él propone, es lo que en Europa se llama socialdemocracia. A él aquí varios lo ven así, como social demócrata de izquierda, pero social demócrata”.

**PULSO** **Economía & Dinero** **AFP** ...

### La propuesta de pensiones de Giorgio Jackson y Revolución Democrática

El objetivo es mejorar las pensiones de jubilados y jubiladas de inmediato, con el 14% de cotización que propone el gobierno.

Pulso 4 OCT 2019 11:44 AM Tiempo de lectura: 1 minuto

**lacro**

**Consejera económica de Boric responde al Financial Times: 'Es un hombre de izquierda, pero su programa dista mucho de ser extremo'**

Stephany Griffith-Jones, integrante del consejo asesor económico del candidato de Apruebo Dignidad, defendió que el abanderado aboga por una transición hacia una economía "más justa" y con bajas emisiones de carbono.

# CHILE

## Proyecciones macro candidato FA-PC: escenario pesimista u optimista

### Caso pesimista: anti mercado

- ✓ Siguen retiros de AFP's, 5to retiro y siguientes: basta la amenaza permanente para hacer un daño estructural
- ✓ Desequilibrio fiscal sustancial: suben TCN y tasas de interés
- ✓ Recesión 2023 y siguientes; TCN > \$900-\$950

### Caso optimista: sesgo predominante socialdemócrata

- ✓ Se recupera el ahorro doméstico
- ✓ Crecimiento en aceleración y TCN < \$750
- ✓ Inflación converge a 3%

	2010-19	2020	2021	Pesimista ¿2/3?		Optimista ¿1/3?	
				2022	2023-25	2022	2023-25
PIB (y/y)	3,3%	(5,8) %	12,0%	2,5%	0,0%	0,0%	2,5%
Inflación (y/y)	3,1%	3,0%	7,0%	5,5%	4,0%	4,0%	3,0%
CLP (prom.)	\$587	\$792	\$780	\$850	\$950	\$800	\$750
TPM (dic.)	3,4%	0,8%	3,5%	6,0%	6,5%	5,0%	4,5%
BCP10 (prom.)	4,9%	2,8%	5,0%	7,5%	8,0%	6,0%	5,5%
BCU10 (prom.)	1,9%	0,0%	2,0%	3,5%	4,5%	1,5%	2,5%
Deuda (% PIB, eop)	17	33	35	39	60	40	45

# SECTOR FINANCIERO EN CHILE

## 3 grandes tendencias

---

### Grandes bancos mantienen acceso a financiamiento

- ✓ ROE consistentemente superior al promedio de su industria y también de otras industrias
- ✓ La regulación no facilita la entrada de nuevos competidores
- ✓ Banco Central de Chile es un ejemplo mundial de buena conducción monetaria y calidad institucional.....
- ✓ ..... pero se generan efectos micro económicos no neutrales para otros oferentes de crédito

### Financiamiento doméstico de largo plazo..... amenazado

- ✓ Mercado de capitales local en camino a desaparición
- ✓ Disonancia entre tecnócratas y sectores políticos

### Pujante sector emprendedor en servicios financieros

- ✓ Normativa poco amigable con el emprendimiento
- ✓ Necesidad de escalabilidad global: regulación debe tender a la estandarización regional y mundial
- ✓ Riesgo de frustración

# ROE

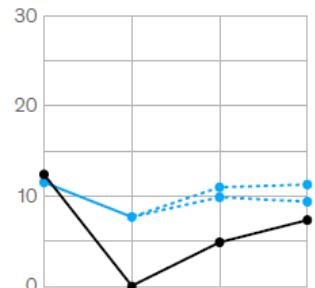
## Rentabilidad de la industria bancaria

### Rentabilidad por región geográfica

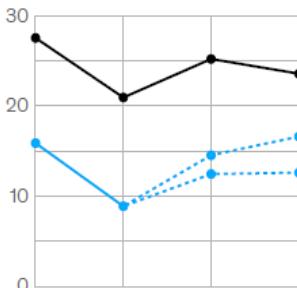
Europe and Latin America banking profitability has been halved during the pandemic, with other regions more moderately affected.

Comparison of banking returns on equity, 2007–10 and 2019–22E,<sup>1</sup> %

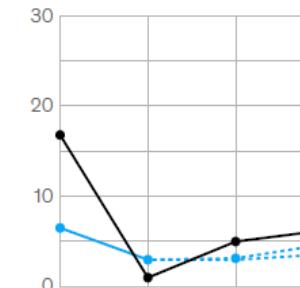
North America



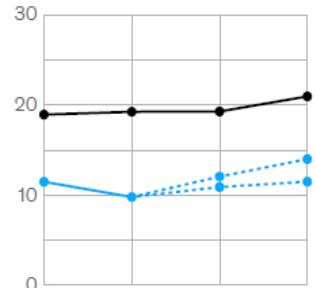
Latin America



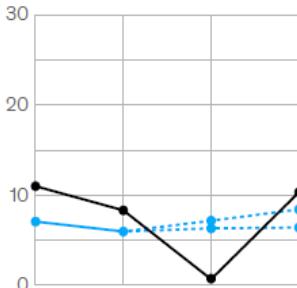
Europe



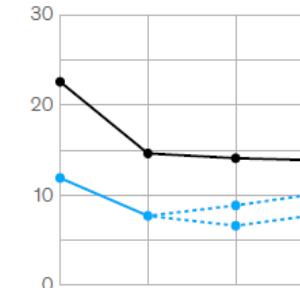
China



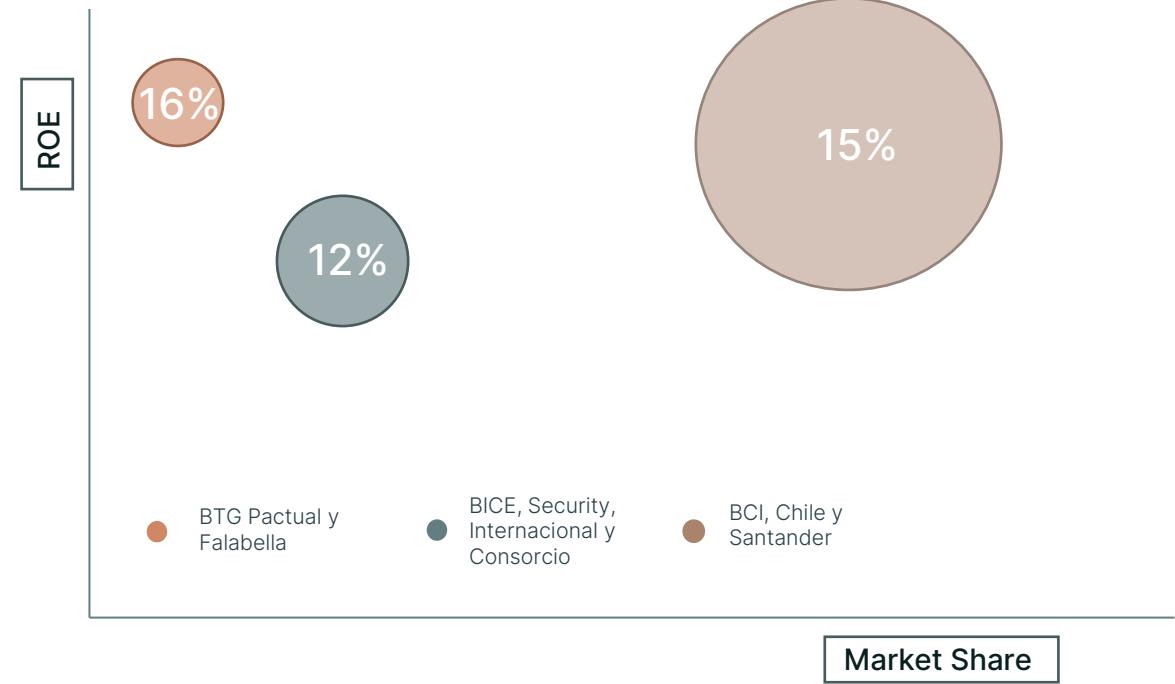
Asia, excluding China



Middle East and Africa



### Rentabilidad 2018-21 y tamaño bancos en Chile<sup>1</sup>

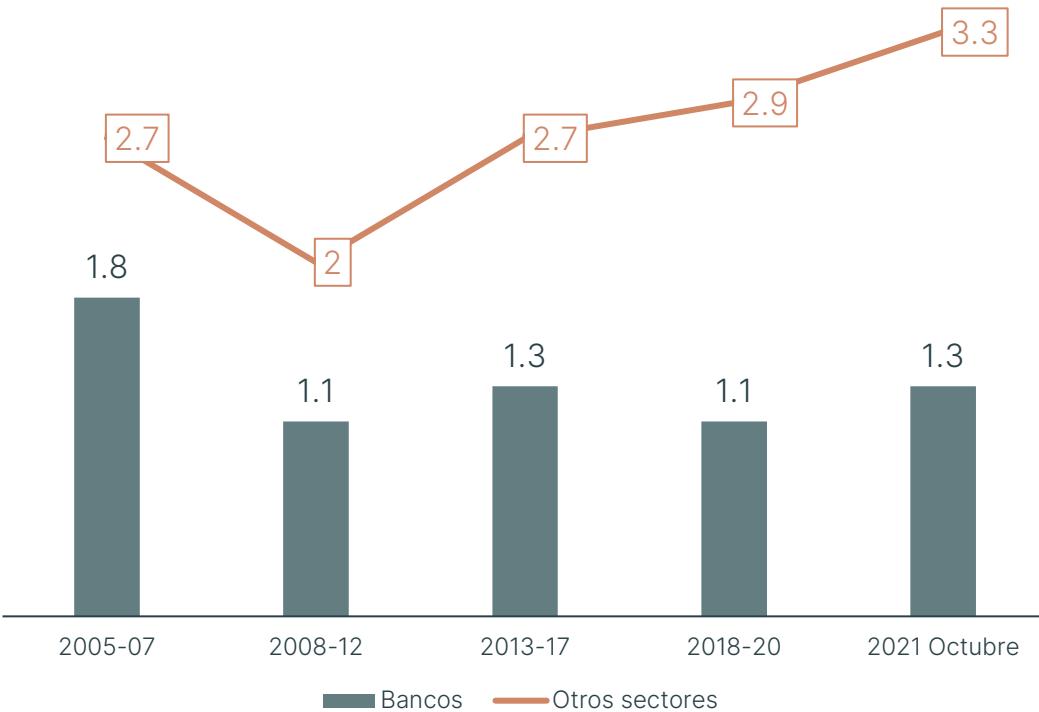


<sup>1</sup>: Promedio últimos tres años y septiembre 2021 anualizado

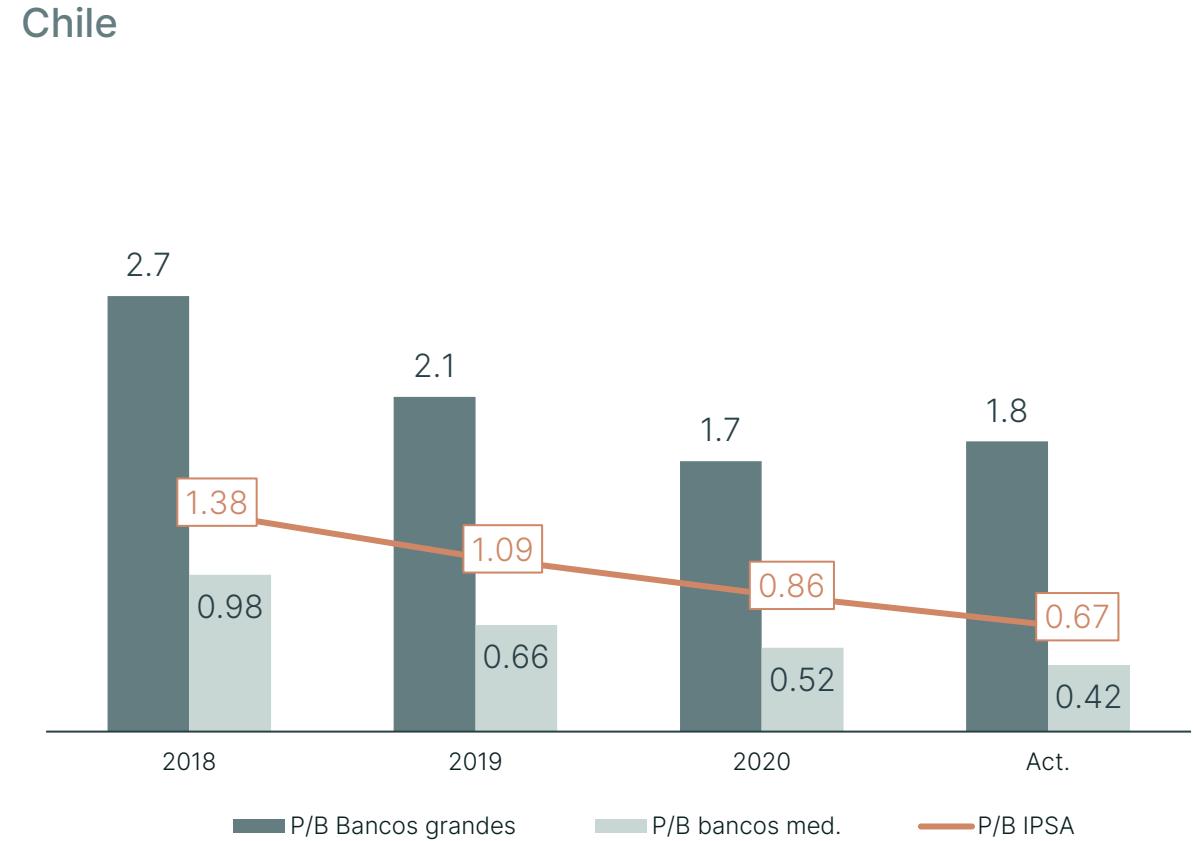
# PRICE / BOOK VALUE

Tendencia mundial bancos v/s *all industries* es lo opuesto en Chile

Mundo



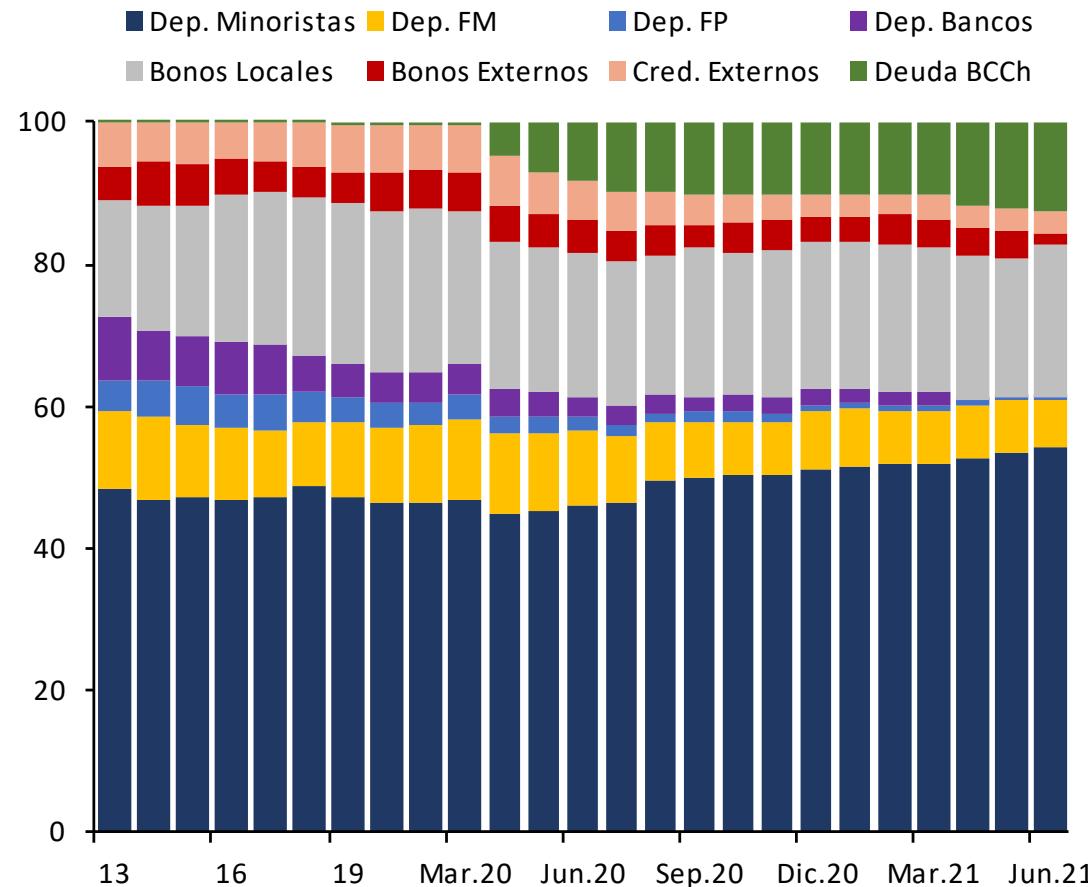
Chile



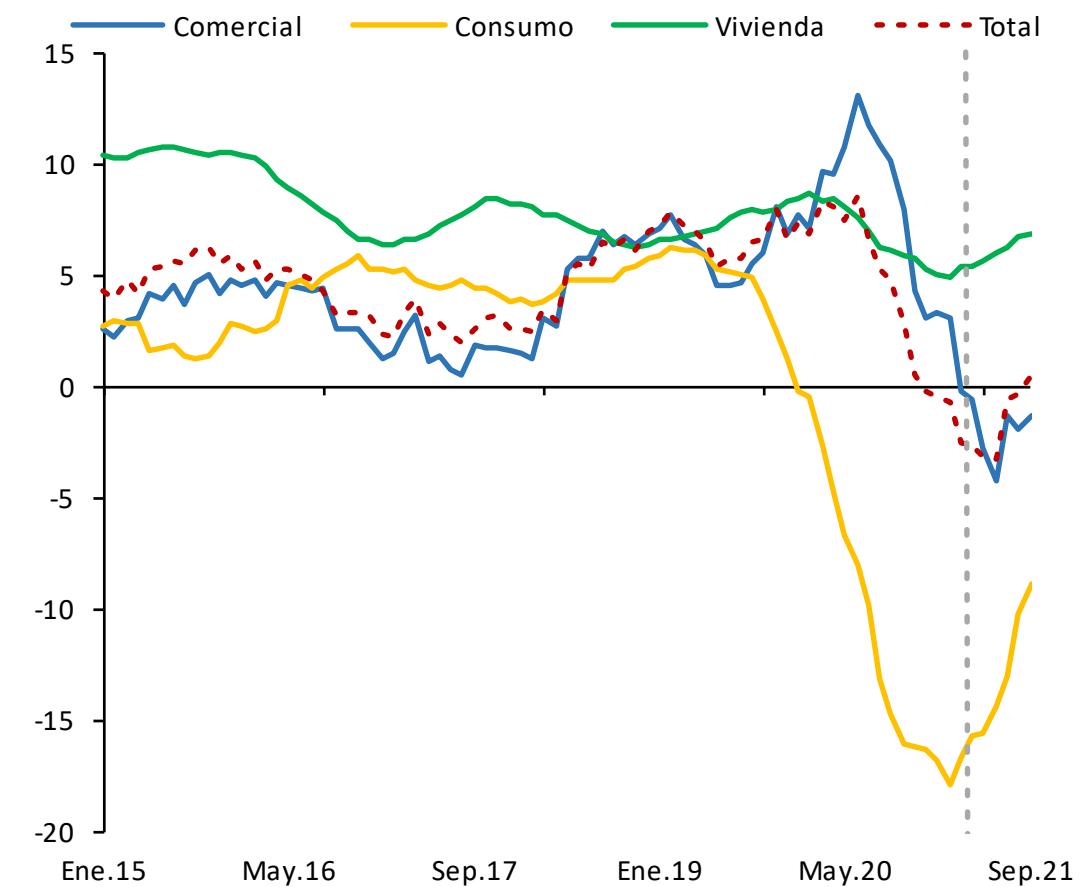
# BANCA CHILENA

## Funding y colocaciones

### Composición de los pasivos de la banca



### Crecimiento colocaciones (var a/a, %)



# EXPANSIÓN DE TRANSMISORES DE PM

## Caso FED: Oferentes de crédito no bancario

### Primary, Secondary Mkt Corp Credit Facility, Asset-Backed Securities

**Eligible Collateral:** Eligible collateral includes U.S. dollar denominated cash (that is, not synthetic) ABS that have a credit rating in the highest long-term or the highest short-term investment-grade rating category from at least two eligible nationally recognized statistical rating organizations ("NRSROs") and do not have a credit rating below the highest investment-grade rating category from an eligible NRSRO. All or substantially all of the credit exposures underlying eligible ABS must have been originated by a U.S. company. Eligible ABS must be issued on or after March 23, 2020.

Eligible collateral must be ABS where the underlying credit exposures are one of the following:

1. Auto loans and leases;
2. Student loans;
3. Credit card receivables (both consumer and corporate);
4. Equipment loans;
5. Floorplan loans;
6. Insurance premium finance loans;
7. Certain small business loans that are guaranteed by the Small Business Administration; or
8. Eligible servicing advance receivables.

#### Primary Market Corporate Credit Facility

**Facility:** The Primary Market Corporate Credit Facility ("Facility") will serve as a funding backstop for corporate debt issued by eligible issuers. Under the Facility, the Federal Reserve Bank of New York ("Reserve Bank") will commit to lend to a special purpose vehicle ("SPV") on a recourse basis. The SPV will (i) purchase qualifying bonds directly from eligible issuers and (ii) provide loans to eligible issuers. The Reserve Bank will be secured by all the assets of the SPV. The Department of the Treasury, using the Exchange Stabilization Fund, will make an initial \$10 billion equity investment in the SPV in connection with the Facility.

#### Secondary Market Corporate Credit Facility

**Eligible Individual Corporate Bonds.** The Facility may purchase corporate bonds that meet each of the following criteria at the time of purchase by the Facility:

- Issued by an eligible issuer;
- Rated at least BBB-/Baa3 by a major nationally recognized statistical rating organization ("NRSRO") and, if rated by multiple major NRSROs, rated at least BBB-/Baa3 by two or more NRSROs, in each case subject to review by the Federal Reserve;
- Have a remaining maturity of five years or less.

**Eligible ETFs.** The Facility also may purchase U.S.-listed ETFs whose investment objective is to provide broad exposure to the market for U.S. investment grade corporate bonds.

# SECTOR FINANCIERO EN CHILE

## 3 grandes tendencias

---

### Grandes bancos mantienen acceso a financiamiento

- ✓ ROE consistentemente superior al promedio de su industria y también de otras industrias
- ✓ La regulación no facilita la entrada de nuevos competidores
- ✓ Banco Central de Chile es un ejemplo mundial de buena conducción monetaria y calidad institucional.....
- ✓ ..... pero se generan efectos micro económicos no neutrales para otros oferentes de crédito

### Financiamiento doméstico de largo plazo..... amenazado

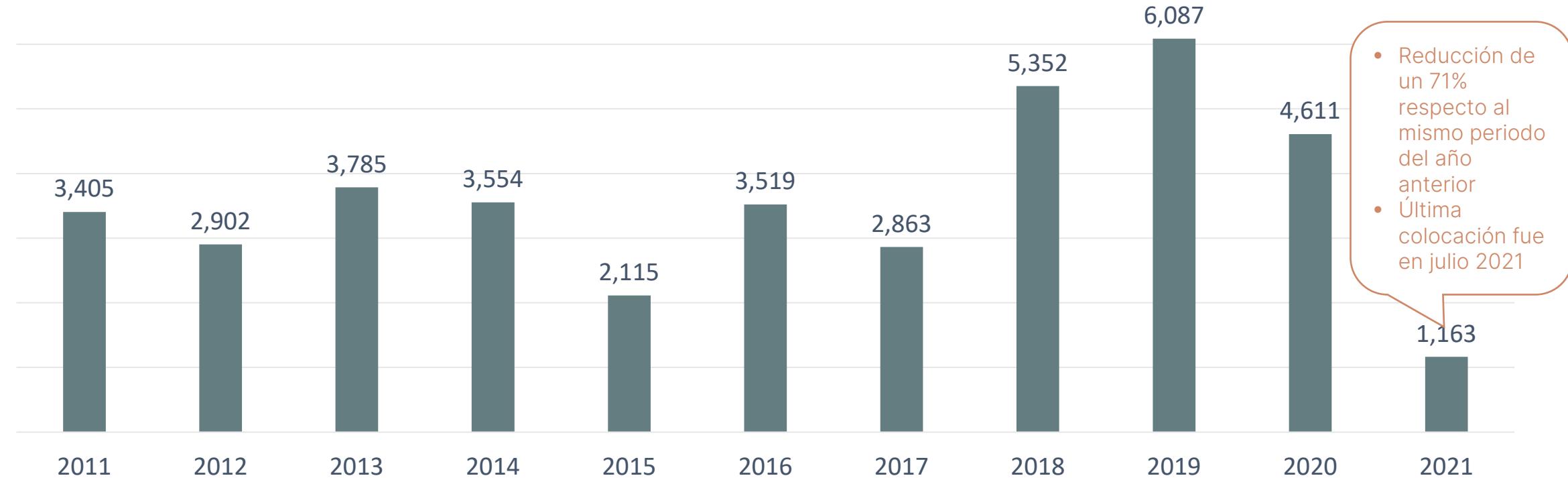
- ✓ Mercado de capitales local en camino a desaparición
- ✓ Disonancia entre tecnócratas y sectores políticos

### Pujante sector emprendedor en servicios financieros

- ✓ Normativa poco amigable con el emprendimiento
- ✓ Necesidad de escalabilidad global: regulación debe tender a la estandarización regional y mundial
- ✓ Riesgo de frustración

# MERCADO DE CAPITALES CONTRAYÉNDOSE

Colocaciones bonos corporativos se “secó”: últ. colocación en el mercado local en julio 21 (US\$MM)



# EMISORES LOCALES EN EL MERCADO INTERNACIONAL

## Tasas atractivas en USD a largo plazo para emisiones 144 A

### Entel – Colocación por USD 800 millones

En el mercado internacional:

**Entel colocó US\$ 800 millones en exitosa emisión de su primer bono sostenible**

10 Sep, 2021



De acuerdo a lo informado por la empresa mediante un Hecho Esencial enviado a la Comisión para el Mercado Financiero, el papel tiene vencimiento en dos cuotas iguales en los años 2031 y 2032.

Permitirá financiar o refinanciar el desarrollo de proyectos de acceso a infraestructura básica de telecomunicaciones y a servicios esenciales vinculados a inclusión digital, así como a iniciativas de energía renovable y eficiencia energética, en línea con los principios de proyectos verdes y sociales elegibles definidos por la International Capital Markets Association (ICMA). Esto, además de una oferta de rescate anticipado de bonos emitidos por Entel con vencimiento los años 2024 y 2026.

### SQM – Colocación por USD 700 millones

**Chilena SQM coloca bonos sostenibles por US\$ 700 millones a 30 años**



La colocación del bono, que tiene un cupón del 3,5%, fue realizada por BofA, Goldman Sachs y JP Morgan bajo la modalidad 144A/RegS.

La compañía, la segunda mayor productora mundial de litio, había anunciado que pretendía ofrecer en los mercados "bonos verdes" senior no garantizados para financiar proyectos vinculados a transporte limpio y eficiencia energética.

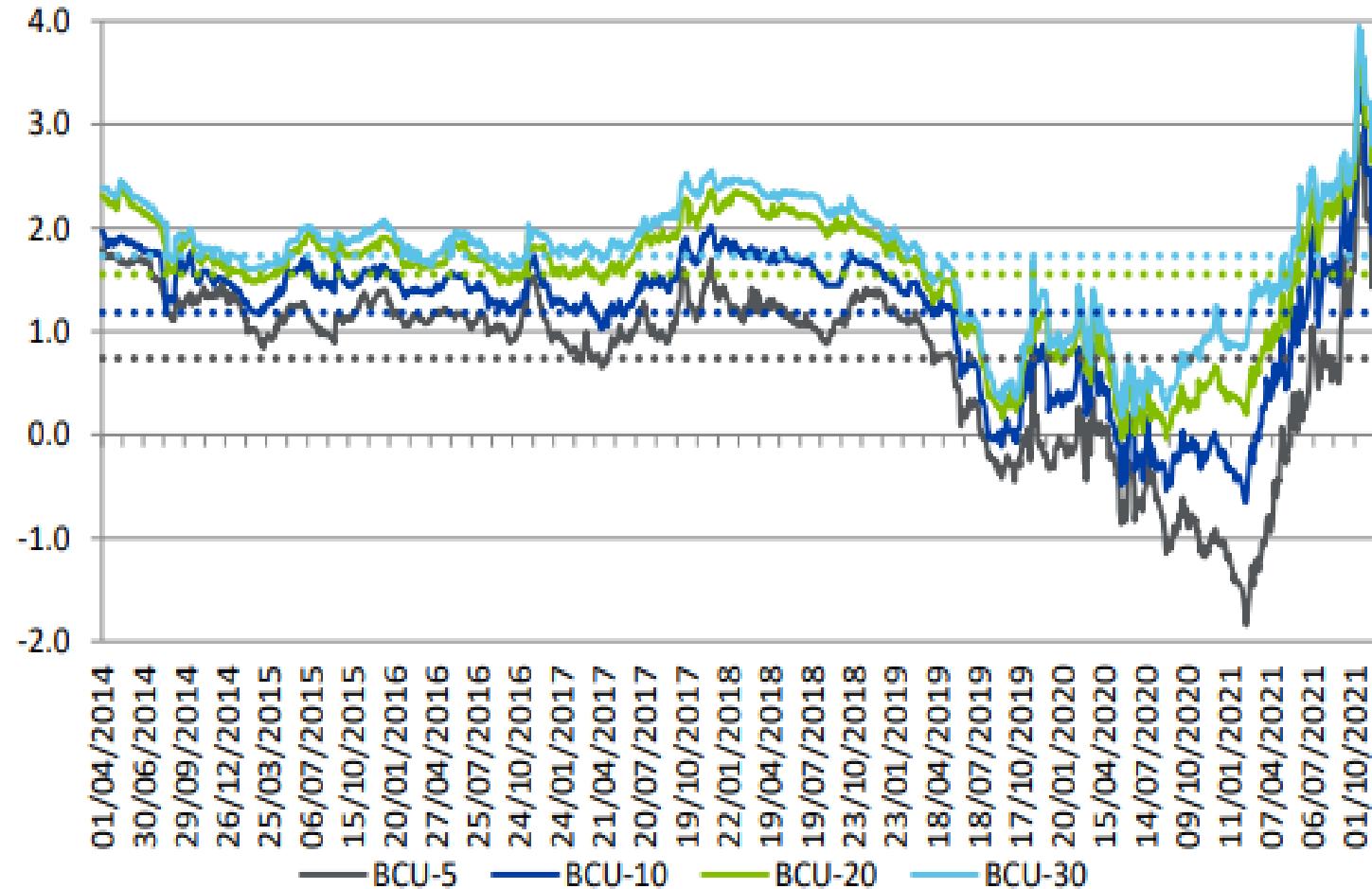
⌚ 14 de Septiembre de 2021, 15:06

Mercado de capitales ideal:

meritocrático (asignador de recursos a las buenas ideas), efectos multiplicadores en toda la economía, señal de sociedades avanzadas, y mayor grado de confianza

# EVOLUCIÓN TASAS

Tasas reales al 01/12/2021



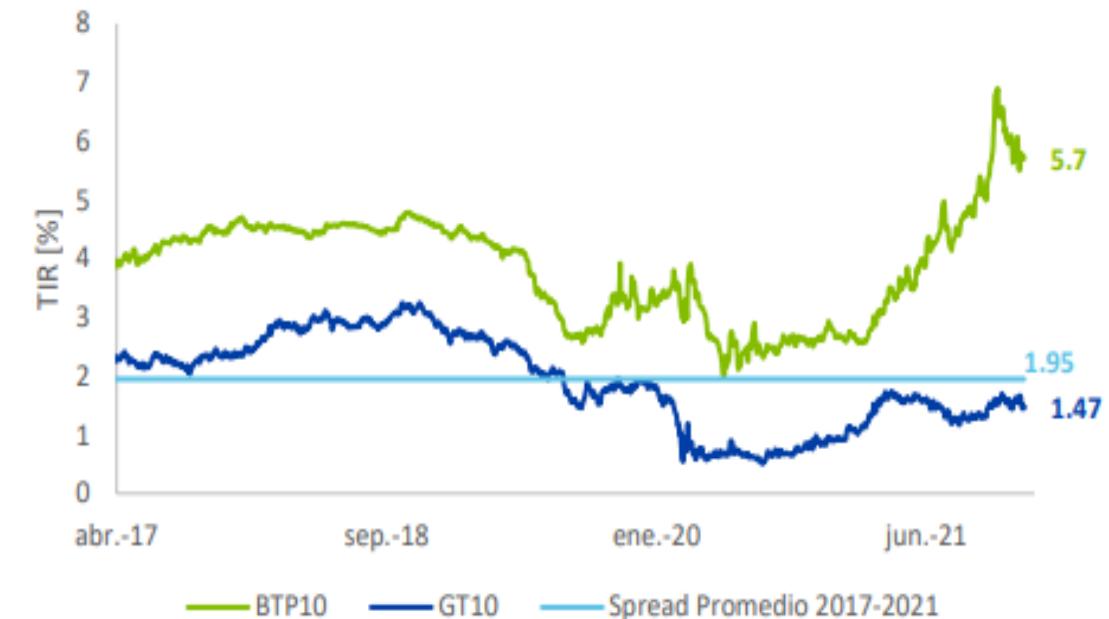
# EVOLUCIÓN TASAS

## Evolución histórica BCP10 y BCU10

### Evolución histórica BCP10 y BCU10



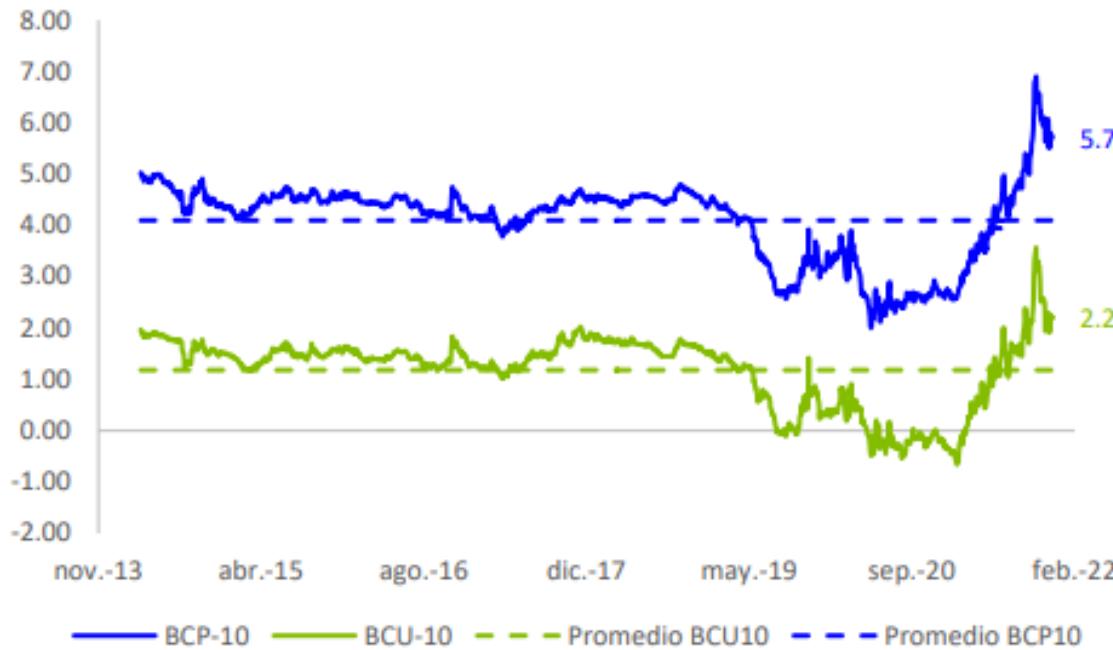
### Spread entre BTP10 y GT10 en 4,23%, sobre prom. de 1,95%



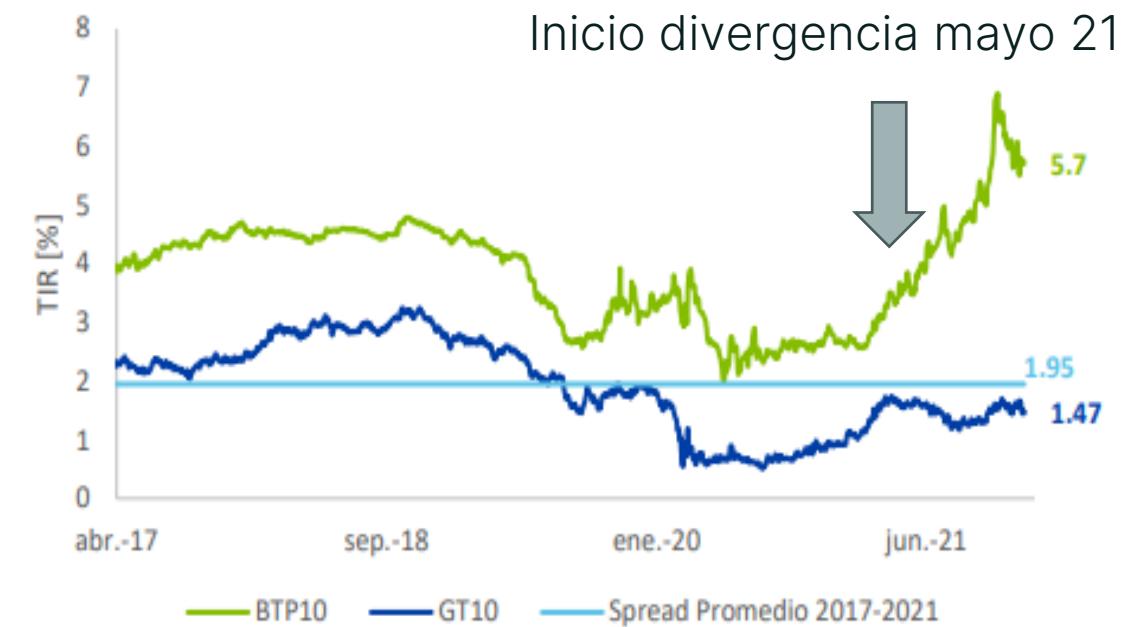
# EVOLUCIÓN TASAS

## Evolución histórica BCP10 y BCU10

### Evolución histórica BCP10 y BCU10



### Spread entre BTP10 y GT10 en 4,23%, sobre prom. de 1,95%



# SECTOR FINANCIERO EN CHILE

## 3 grandes tendencias

---

### Grandes bancos mantienen acceso a financiamiento

- ✓ ROE consistentemente superior al promedio de su industria y también de otras industrias
- ✓ La regulación no facilita la entrada de nuevos competidores
- ✓ Banco Central de Chile es un ejemplo mundial de buena conducción monetaria y calidad institucional.....
- ✓ ..... pero se generan efectos micro económicos no neutrales para otros oferentes de crédito

### Financiamiento doméstico de largo plazo..... amenazado

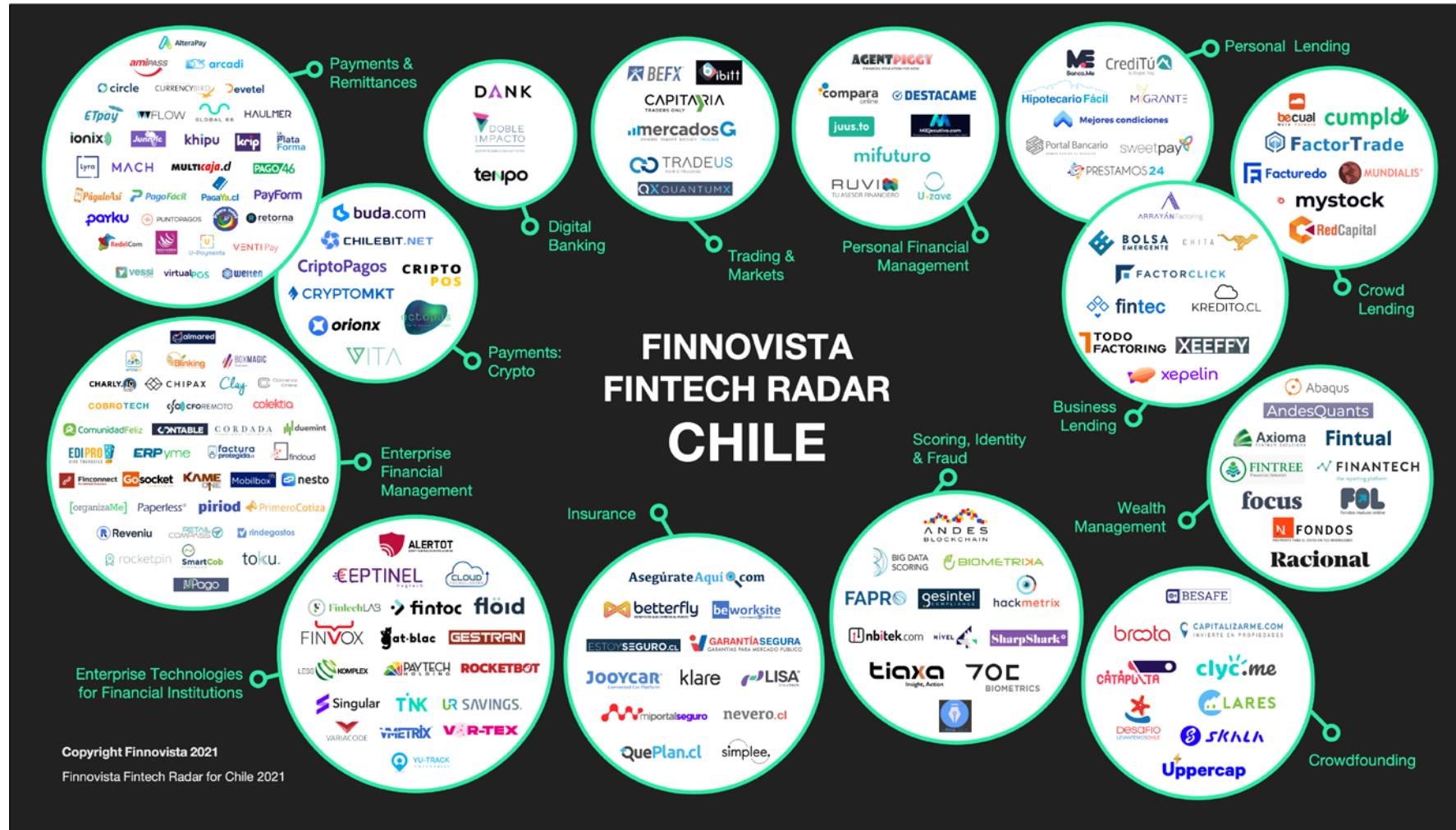
- ✓ Mercado de capitales local en camino a desaparición
- ✓ Disonancia entre tecnócratas y sectores políticos

### Pujante sector emprendedor en servicios financieros

- ✓ Normativa poco amigable con el emprendimiento
- ✓ Necesidad de escalabilidad global: regulación debe tender a la estandarización regional y mundial
- ✓ Riesgo de frustración

# PROFUNDIZACIÓN DE NUEVAS TENDENCIAS

Digitalización, Open Banking, Fintechs y nuevos entrantes enfrentan escenario regulatorio adverso en Chile



# FRONTAL TRUST

---

## INVESTMENT MANAGEMENT

Andrés Echeverría  
ICARE 10 diciembre 2021