

Visión de Mercados

Santander GBM
Semana del 11 de noviembre de 2011



Value from ideas



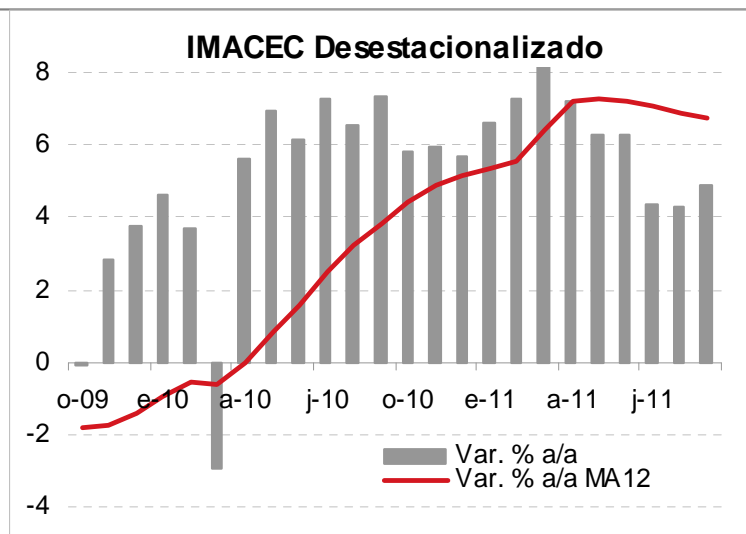
www.santander.com

SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES

Visión de Mercados

Actividad

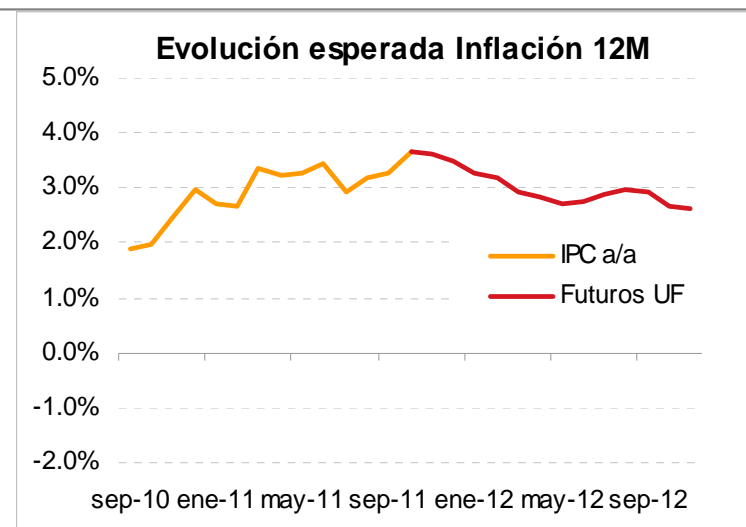
- El IMACEC de septiembre creció 5,7% a/a, igualando nuestras expectativas y superando las de mercado (5,2% a/a). En términos desestacionalizados la serie aumentó 0,9% con respecto a agosto, siendo esto una recuperación en el ritmo de crecimiento con respecto a meses anteriores. De acuerdo al comunicado del Banco Central, en el dato de septiembre incidió el día hábil extra y el dinamismo del comercio, que fue atenuado por un menor desempeño de la actividad minera.
- Por otra parte, se dieron a conocer los datos de la balanza comercial de octubre, que comenzarían a mostrar un cierto impacto del escenario internacional. Las exportaciones crecieron 19% a/a, superior a un promedio de 13% del trimestre pasado, especialmente impulsado por un aumento de las exportaciones mineras, que fueron atenuadas en parte por un crecimiento de 4% de las exportaciones industriales. Por otra parte las importaciones crecieron 9% a/a, desacelerando si se compara con un promedio de 26% en el trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo presentaron un crecimiento menor (9% a/a) al de los últimos meses, situación similar a la que experimentaron las exportaciones de bienes de capital (2% a/a).



Fuente: Banco Central y Santander GBM.

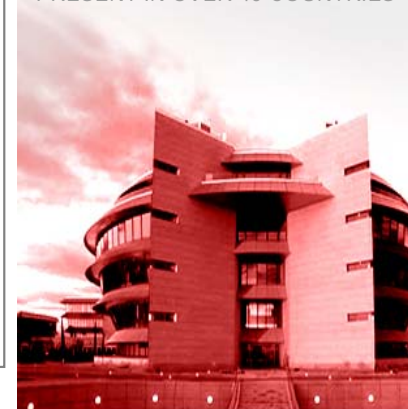
Inflación

- El IPC de octubre varió 0,48% m/m (3,68% a/a), superando nuestra estimación y la de mercado de un incremento mensual de 0,3%. Por su parte el IPC subyacente creció 0,3% m/m (2,6% a/a) y el IPCX1 lo hizo en 0,2% m/m (2,55% a/a). El dato de octubre fue explicado principalmente por un incremento de 1,5% m/m en el precio de los alimentos, en el cual tuvo una importante incidencia el precio de la carne de vacuno (7% m/m), probablemente por la restricción de importación de carne por parte del SAG; y un aumento de 0,6% en transporte, principalmente por el precio de las gasolinás (2,4% m/m). Preliminarmente esperamos un IPC de noviembre cercano a 0% m/m o 3,6% a/a.
- Por otra parte, el panel de expertos del Transantiago anunció que las tarifas experimentarán la quinta subida en lo que va del año, debido al incremento en el precio de los combustibles y otros insumos. El alza será en esta ocasión de \$10 y se hará efectiva a partir del 25 de noviembre. Con respecto al impacto sobre la inflación, estimamos que este movimiento agregará 0,04% al registro de IPC de diciembre, donde esperamos de manera preliminar una variación mensual cercana a 0%/0,1%.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



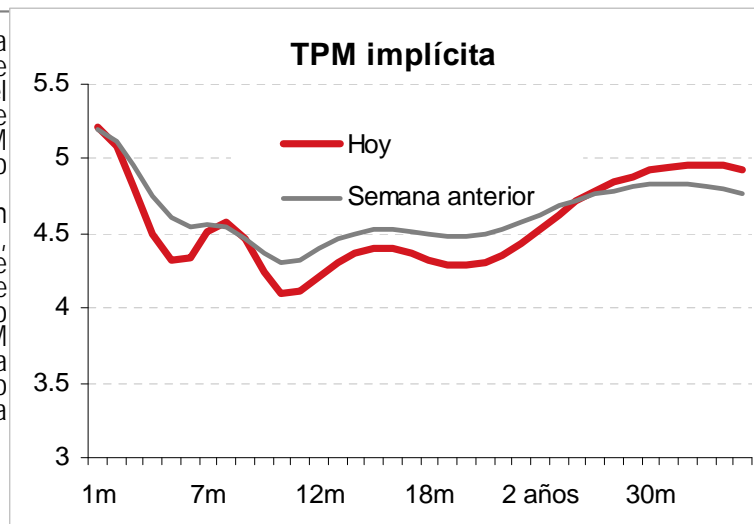
Santander

GLOBAL BANKING & MARKETS

Visión de Mercados

Política Monetaria

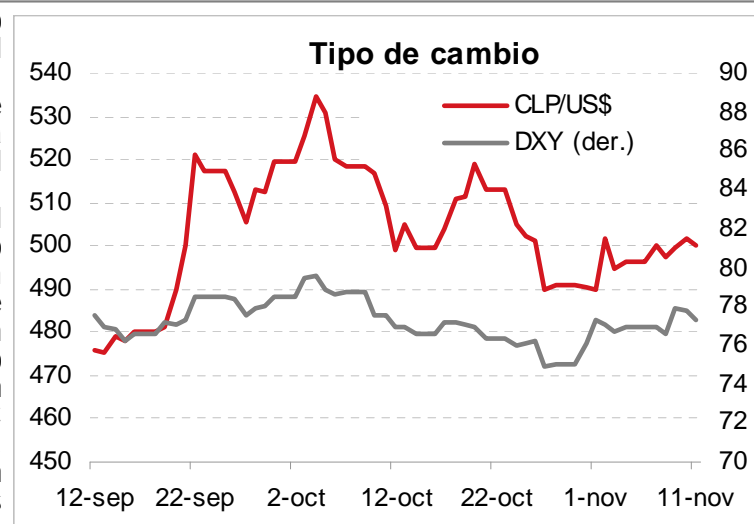
- Respecto a la decisión de política monetaria de la próxima semana, creemos que los buenos datos de actividad de septiembre, la inflación de octubre, y la evolución del escenario externo relevante para Chile, reflejado en un cobre en US\$3,4/libra, permite prever una mantención de la TPM en 5,25%, donde igualmente pensamos que el comunicado tendría un sesgo más expansivo.
- Así, pensamos que existe alta probabilidad que el BCCh comience un trayectoria expansiva en diciembre, considerando que los primeros datos de actividad de octubre reflejan desaceleración de la demanda interna, sumado a que el BCCh podría actualizar su escenario base externo, dando cuenta de mayor debilidad. Así, esperamos que la TPM termine en 5,0% este año. Por otro lado, creemos que una TPM en 4,5% el próximo año no incorpora mayor deterioro externo, por lo que vemos sesgo a la baja en esta estimación.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

Tipo De Cambio

- El tipo de cambio se movió entre \$489 y \$502, cerrando finalmente en \$502 y depreciándose 1,5% con respecto al jueves de la semana pasada.
- La moneda nacional mostró una tendencia a la baja durante toda la semana, respondiendo a un aumento de la incertidumbre internacional, depreciación del euro frente al dólar (1,5% s/s) y caída en el precio del cobre (6% s/s).
- Por otro lado, de acuerdo a la información publicada por el BCCh, los agentes "off-shore" están comprados en Usd/Clp en US \$4.772 millones, una disminución de la posición compradora con respecto a un mes atrás cuando la PDC se encontraba por sobre US \$6.000, aportando a la depreciación del peso hasta \$535. Al compararlo con su promedio histórico (US\$ 4.372 MMUS), la PDC actual se encuentra en el rango normal. Aún más, al calcular el promedio de la PDC en periodos de stress financiero (ocupando un VIX sobre 30), encontramos que la PDC actual también se encuentra en un nivel que se podría considerar normal dada las circunstancias de mercado.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

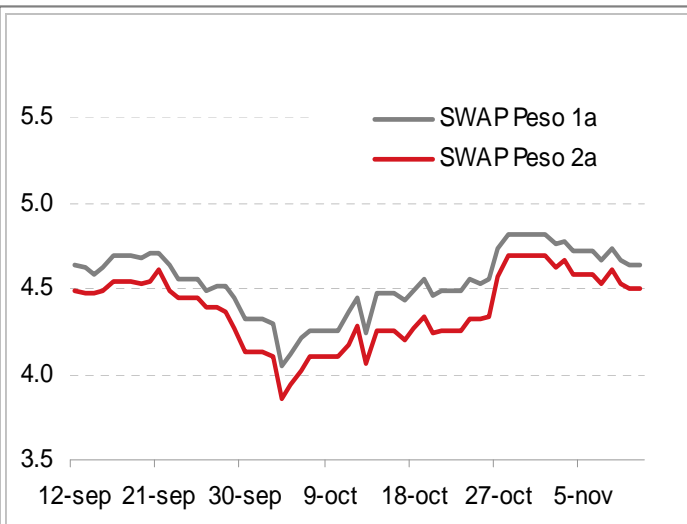
SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



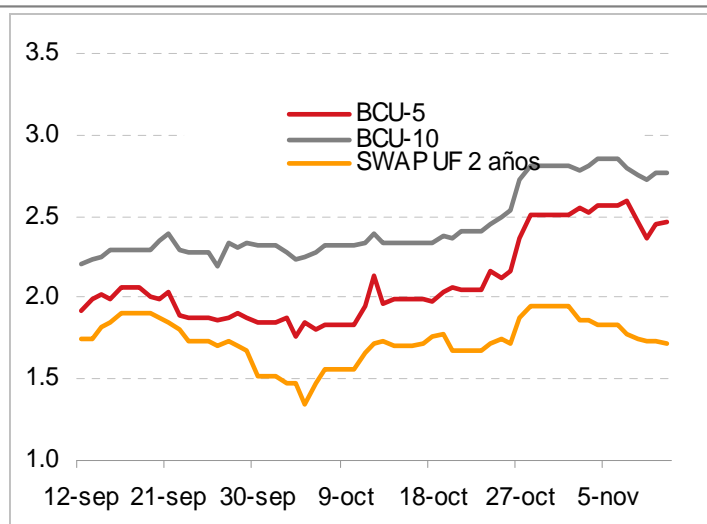
Visión de Mercados

Tasa de interés

- Esta semana visitamos inversionistas institucionales en Brasil, donde notamos alto interés en las ideas que compartimos. En resumen, recomendamos tomar posiciones receptoras (apostar a la baja de la tasa) en la parte frontal nominal, donde notamos que una TPM implícita en nivel de 4,5% no refleja completamente los riesgos negativos del sector externo. En particular, creemos que un nivel de TPM en ese valor se condice bajo las condiciones actuales, es decir, una lenta normalización de la fuerte demanda interna, con un escenario externo relevante aún positivo, destacando el precio del cobre. Sin embargo, notamos una desaceleración mayor del gasto en los datos de octubre, sumado a la creciente incertidumbre del sector externo. El mejor plazo para recibir tasa se ubica entre los 6m y 1.5 años, con TPM implícita entre 4,5% y 4,25/4,5% respectivamente
- Otro trade que ofrece valor frente a la posibilidad de un cambio en la trayectoria de política monetaria es el empujamiento de la curva. La pendiente 2/5 años esta en 33 pb, podría superar los 70 pb bajo un deterioro del sector externo.
- Respecto a inflación, notamos que los precios de mercado hoy (cierre 2011 en 3,5% y 2012 en 2,7%) reflejan adecuadamente las condiciones internas (desaceleración de la demanda) y externas (precio petróleo y alimentos) previstas para 2012. Frente a la posibilidad que 2012 sea un año con bajas perspectivas de crecimiento, pero acompañado de un alto precio del petróleo (considerando la tendencia reciente y los problemas geopolíticos) y por tanto de mayor inflación, creemos que existiría la posibilidad de una baja temporal de impuestos, lo que ayudaría a mantener acotada la inflación.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

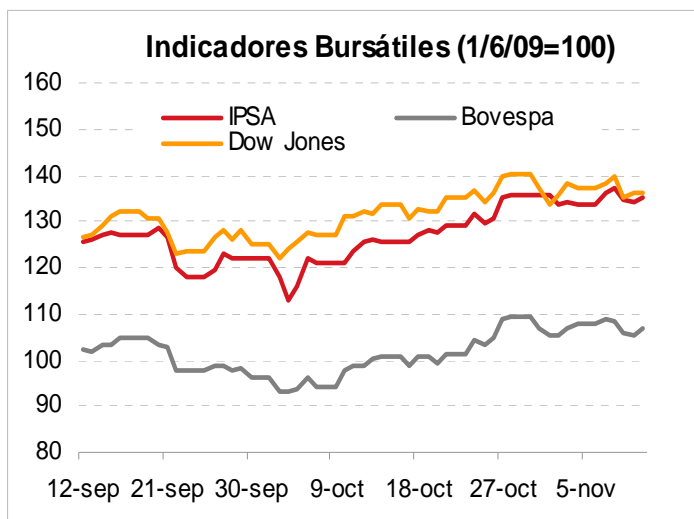
SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



Visión de Mercados

• **Eurozona:** La presión internacional y local que generó el anuncio de llamar a un referéndum para decidir el futuro de Grecia dentro de la U.E por parte del entonces primer ministro George Papandreu, culminó en su renuncia. Luego de varios días de negociaciones entre los políticos, el presidente del país heleno señaló que el nuevo primer ministro de la nación será Lucas Papademos, que ostentó el cargo de vicepresidente del Banco Central Europeo. El nuevo primer ministro tendrá la difícil tarea de implantar los planes de austeridad y reformas económicas exigidas por la U.E para que continúe recibiendo ayuda económica. Por otro lado, el mercado centró ahora su mirada en Italia, tercera economía de la Eurozona y poseedor de uno de los mayores mercados de renta fija del mundo. La pérdida de respaldo del gobierno, luego de la votación sobre el informe del presupuesto 2010, culminó con el anuncio del primer ministro Silvio Berlusconi de su renuncia una vez que se aprueben las medidas exigidas por la U.E en el presupuesto 2012. Al respecto, el senado aprobó el presupuesto 2012 y el parlamento debería votar al respecto durante el fin de semana. Aún queda por decidir si el próximo gobierno será uno tecnócrata para implementar los planes de austeridad y reformas económicas, o se llamará a elecciones libres a comienzos del próximo año. Finalmente, la Comisión Europea actualizó sus proyecciones para la Eurozona y señaló que "el crecimiento económico se ha detenido" y "se podría caer en una nueva fase de recesión". Específicamente, se rebajó la estimación de crecimiento anual del PIB para el 2011 y 2012 respectivamente hasta: 1,5% y 0,5% para la Eurozona, 2,9% y 0,8% para Alemania, 1,6% y 0,6% para Francia, 0,5% y 0,1% para Italia, y 0,7% para España para los dos años. Así mismo, Grecia y Portugal se mantendrán en recesión durante ambos años.

• **China.** En línea con lo que el mercado esperaba, el registro de inflación presentó una desaceleración, desde 6,1% a/a en el mes anterior hasta 5,5% a/a en octubre. Esto se debió en gran parte a una baja en la inflación de alimentos, que ha crecido fuertemente en el último año. Por otra parte, las ventas de comercio y producción industrial desaceleraron levemente más de lo esperado, al crecer 17% a/a y 13% a/a en octubre. Por último, y en línea con lo esperado, las exportaciones crecieron 16% a/a, con una desaceleración proveniente desde las exportaciones a la U.E (desde 22% a/a hasta 8% a/a). Las importaciones de octubre (29% a/a) aceleraron con respecto a septiembre (21% a/a), superando el consenso de mercado (22% a/a).



Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

	Variación escenario externo frente a:		% Dif
	11-11-2011	27-10-2011	
Arroz	15.2	17.2	-11.7%
Maíz	646.0	651.5	-0.8%
Trigo	618.8	644.0	-3.9%
GSCI granos y cereales	428.5	442.1	-3.1%
Petróleo WTI	98.0	94.0	4.3%
Petróleo Brent	113.8	112.1	1.5%
Gasolinas EE.UU.	259.2	269.6	-3.9%
GSCI energía	1112.8	1088.6	2.2%
Cobre	338.7	369.2	-8.3%
Oro	1769.8	1744.9	1.4%
GSCI metales	374.8	402.4	-6.9%

Fuente: Bloomberg y Santander GBM.

SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



Datos publicados en la semana

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERIODO	ESTIMACIÓN	EFFECTIVO	ANTERIOR
LUNES 7	Chile	Imacec	Septiembre	5,7%	5,7%	4,6%
MARTES 8	Chile	IPC	Octubre	0,3%	0,5%	0,5%
	China	IPC	Octubre	5,5%	5,5%	6,1%
MIÉRCOLES 9	China	Producción industrial	Octubre	13,4%	13,2%	13,8%
	China	Ventas de comercio	Octubre	17,6%	17,2%	17,7%
JUEVES 10						
VIERNES 11	EE.UU	Confianza U. Michigan	Noviembre	61,5		60,9

SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



Próximos *Market Drivers*

DÍA	PAÍS	INDICADOR	PERIODO	ESTIMACIÓN	ANTERIOR
LUNES 14					
	Francia	PIB	3T		0%
	Alemania	PIB	3T	0,5%	0,1%
MARTES 15					
	Eurozona	PIB	3T	1,6%	1,6%
	Alemania	Encuesta ZEW	Noviembre	35	38,4
	EE.UU	Ventas de comercio	Octubre	0,3%	1,1%
	Chile	Reunión BC	Noviembre	5,25%	5,25%
MIÉRCOLES 16					
	Eurozona	IPC	Octubre	3%	3%
	EE.UU	IPC	Octubre	3%	3%
	EE.UU	Producción industrial	Octubre	0,4%	0,2%
JUEVES 17					
	EE.UU	Construcción casas nuevas	Octubre	605.000	658.000
VIERNES 18					
	Chile	PIB	3T	4,5%	6,8%

SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



Estadísticas económicas

Estadísticas macroeconómicas

2010	Crecimiento del PIB (Var real, %a/a)					2012 (P)	Sesgo de la última revisión	PIB nominal 2011 (E)
	2011 (E)							
	1Q	2Q	3Q	4Q	FY			
5.2%	10.0%	6.8%	4.8%	4.5%	6.5%	4.3%	Neutral	220,5

PIB nominal en miles de millones de dólares. Fuente: Banco Central y estimaciones de Santander GBM

Componentes del PIB (Var% a/a)												
Consumo privado		Consumo público		Formación bruta de capital fijo		Exportaciones		Importaciones		Producción industrial		Ventas de
2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011
9.3%	5.2%	5.5%	5.0%	12.6%	5.1%	7.5%	5.8%	14.3%	7.0%	5.8%	4.0%	9.9%

Fuente: INE y estimaciones Santander GBM

Inflación (a/a)												
2010	IPC								IPC subyacente			
	Oct-11	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	Abr-12	2012	2010	2011	2012	
3.0%	3.4%	3.4%	3.4%	3.1%	2.9%	2.6%	2.5%	2.7%	2.4%	2.6%	2.2%	

Fuente: INE y estimaciones Santander GBM

2010	Indicadores macroeconómicos					
	Balance del gobierno central*	Deuda pública*	Cuenta corriente*	Balanza comercial**	Deuda externa*	Desempleo***
2010	-0.4%	20.7%	1.9%	15.9	42.6%	8.3%
2011 (E)	1.1%	28.1%	0.4%	14.4	47.4%	7.3%
2012 (P)	-1.2%	30.5%	-0.3%	10.4	50.6%	7.9%

* Como porcentaje del PIB. ** miles de millones de dólares. *** promedio del año

Fuente: Banco Central y estimaciones Santander GBM

Expectativas de política monetaria

Actual	Reuniones del Banco Central						Trimestre terminado en		
	Nov-11	Dic-11	Ene-12	Feb-12	Mar-12	Abr-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
5.25%	5.25%	5.00%	5.00%	4.75%	4.75%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
	0%	0%	0%	-0.25%	0.00%	-0.25%	0%	0%	0%

Fuente: Banco Central y estimaciones Santander GBM

Expectativas de tipo de cambio

Tipo de cambio								
Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12
468	477	467	490	510	500	500	505	505

Fuente: Estimaciones Santander GBM

 Última actualización: 3 de noviembre 2011

SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES



Fixed Income Research -Mercados

Juan Pablo Castro

Vice President, Economía y Renta fija

jcastro@santander.cl

Nicolás Schild

Analista, Economía y Renta fija

nschild@santander.cl

Este informe ha sido preparado sólo con el objeto de brindar información a los clientes de Santander Global Banking & Markets. No es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguna de las acciones o valores que en el se mencionan. Esta información y aquella en la que está basada, han sido obtenidas de fuentes que hasta donde podemos estimar nos parecen confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las proyecciones y estimaciones que aquí se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles. Sin embargo, esto no garantiza que ellas se cumplan. Todas las opiniones y expresiones contenidas en este informe no serán necesariamente actualizadas y pueden ser modificadas sin previo aviso. Santander GBM y/o cualquier sociedad perteneciente al Grupo Santander, tanto local como internacional, puede en cualquier momento tener una posición larga o corta en cualquiera de las acciones o valores mencionados en este informe, y puede comprar o vender libremente esos mismos instrumentos. 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.



SANTANDER
PRESENT IN OVER 40 COUNTRIES

