

Feet-On Chile

Mayo 2022

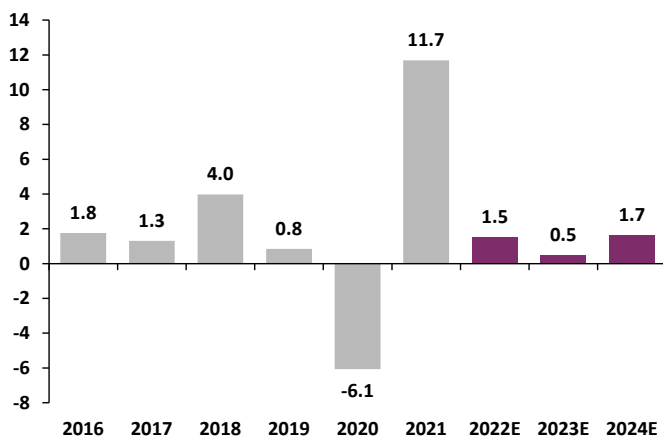
Resumen país

Población (millones)	19.5
Capital	Santiago
Presidente	Gabriel Boric
Próxima Elección	2025
Moneda	CLP
Tipo de Cambio (CLP/USD)	850.78
PIB nominal 2021 (USD mil millones)	290.4
PIB Per cápita 2021 (USD)	16,069
Crecimiento del PIB 2021 (%)	11.7
2022 E (%)	1.5
2023 E (%)	0.5
Inversión 2021 (% PIB)	25.2
Deuda Pública Bruta 2021 (% PIB)	36.3
Cuenta Corriente 2021 (% PIB)	-6.7
Clasificación de Riesgo	
S&P	A
Moody's	A1
Fitch	A-
Ranking Internacionales	
Doing Business	56/190
Economic Freedom	20/180
Global Competitiveness	33/141

Fuente: Fondo Monetario Internacional

Producto Interno Bruto

Var. % YoY



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a mayo 2022

Fotofobia*

La “foto” de la actualidad luce desafiante tanto a nivel local como internacional, manteniendo la presión sobre los precios de los activos chilenos. En este sentido:

- Las acciones chilenas se ven vulnerables, a pesar del castigo incorporado en los precios y lo atractivo de las valorizaciones:
 - Riesgo idiosincrático pone techo a los activos
 - Actividad se desacelera desde el impulso del 2021
 - Presiones inflacionarias siguen presentes
 - Salidas de flujos reflejan la falta de optimismo en el país
- Riesgos:
 - Incertidumbre política, descontento social
 - Desaceleración de China

Incertidumbre latente, estanflación a la vista

La desaceleración económica, la inflación persistente, la gran incertidumbre local por los procesos políticos en marcha y el descontento ciudadano, generan un contexto complejo para las inversiones en Chile, a lo que se suma un escenario externo desafiante, particularmente al considerar los problemas en China y la guerra en Ucrania. Dado esto, optamos por mantener cautela al identificar oportunidades en Chile.

La pandemia, tal como ocurrió alrededor del mundo, impactó considerablemente a la economía chilena, provocando una contracción de 6.1% en 2020. La respuesta a este deterioro fue de las más agresivas del mundo en términos de estímulos fiscales (con transferencias directas por 12.7% del PIB) y monetarios, a lo que se sumaron 3 retiros desde las cuentas individuales de capitalización destinadas a pensiones, por un monto cercano a USD 50,000 millones. El resultado fue una de las mayores recuperaciones globales, con el PIB creciendo 11.7% en 2021.

En este contexto, la pandemia ha retrocedido permitiendo reducir las restricciones a la población, y, por lo tanto, los estímulos comienzan a desaparecer. Con esto, la actividad económica se normaliza desde los niveles históricamente elevados de 2021, con el Fondo Monetario Internacional (FMI)

*Canción de la banda chilena La Ley, lanzada el año 1998.

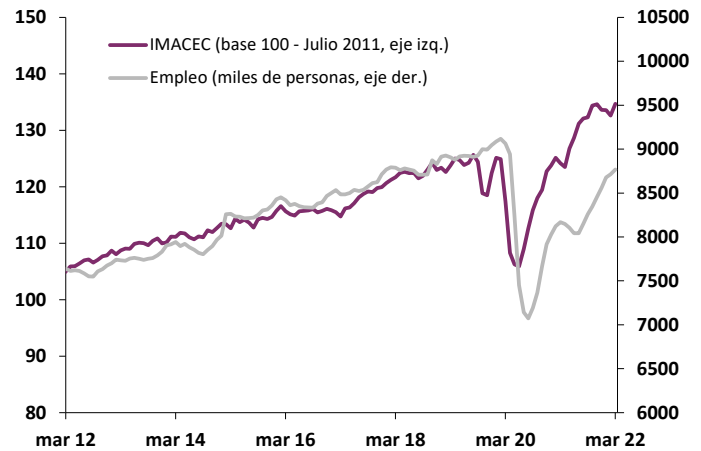
disminuyendo las expectativas de crecimiento para 2022 desde 2.5% a 1.5% en abril de este año, de la mano de retrocesos generalizados, con todos los sectores de la economía, salvo servicios, cayendo desde octubre del 2021.

En la otra vereda se encuentra el mercado laboral, el cual no ha logrado alcanzar el nivel pre pandemia en términos de empleos, lo que contrasta con la actividad económica. De todas formas, la recuperación ha sido sostenida a medida que se han reducido los confinamientos, destacando la creación de más de 60,000 empleos y un aumento de 63,000 personas en la fuerza laboral en marzo. Esta tendencia se espera que continúe los próximos meses apoyada por los subsidios a la contratación, que corresponden a una de las pocas medidas del ejecutivo para enfrentar los efectos de la pandemia que mantienen su vigencia.

En este contexto de desaceleración de la actividad y recuperación del empleo, sin embargo, las presiones inflacionarias siguen presentes. La inflación alcanzó 1.4% mensual en abril, por sobre el 1.0% esperado, lo que equivale a 10.5% interanual, que corresponde al mayor registro desde 1994. Lo anterior, aumenta la presión sobre el Banco Central, que subió la tasa de política monetaria en 125 pbs. en su reunión de mayo hasta 8.25%, superando los 100 pbs. esperados. Para los próximos meses, se espera que se mantenga el tono *hawkish*, producto de una actividad económica cuya normalización no estaría siendo suficiente para contener el aumento de precios. Dado esto, las expectativas del mercado a 2 años anticipan una inflación por sobre el 3% de meta del Banco Central, que probablemente siga subiendo la tasa de referencia hasta alcanzar cerca de 9% a fin de año.

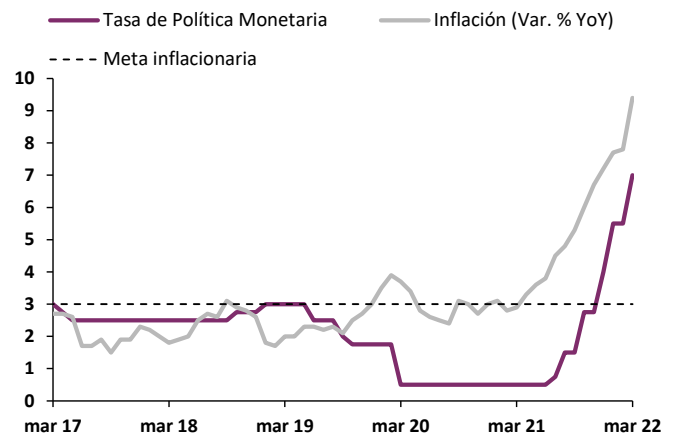
En el plano político, los procesos que buscaban un cambio radical en el modelo de desarrollo económico, que iniciaron luego del estallido social de octubre del año 2019, mantienen al país bajo una fuerte incertidumbre político-social-institucional, que actúa como techo a los precios de los activos financieros. Con todo, y a pesar del cambio en la conducción política que significa el gobierno de Gabriel Boric, se siguen observando dificultades en la conducción política, lo cual se ha manifestado en una caída violenta en la aprobación ciudadana del gobierno. De esta manera, en casi dos meses, la desaprobación ya superó a la aprobación, lo que contrasta con periodos presidenciales anteriores.

Actividad Económica y Mercado Laboral



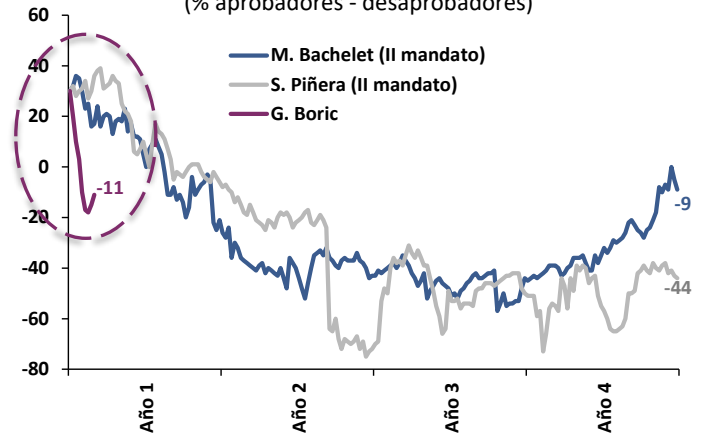
Fuente: Banco Central de Chile / INE, datos a mayo de 2022

Tasa de Política Monetaria e Inflación



Fuente: Banco Central de Chile / INE, datos a mayo de 2022

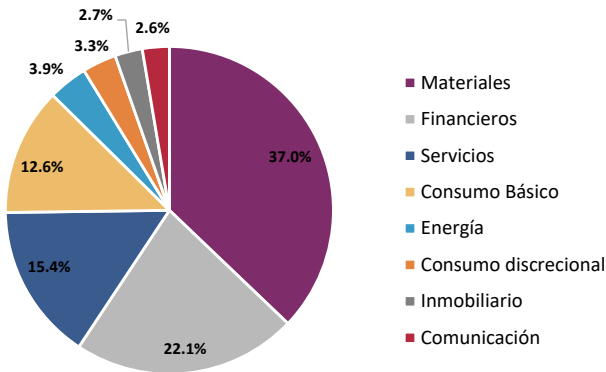
Neto de Aprobación Presidencial (% aprobadores - desaprobadores)



Fuente: Encuesta Cadem, datos a mayo de 2022

Composición Sectorial

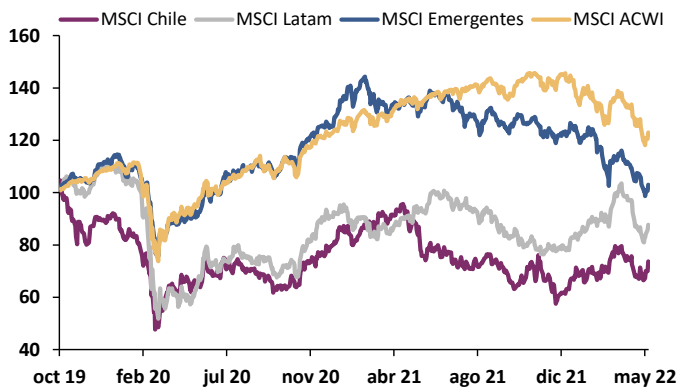
MSCI Chile | % del total



Fuente: MSCI, datos al 17 de mayo de 2022

Desempeño acciones

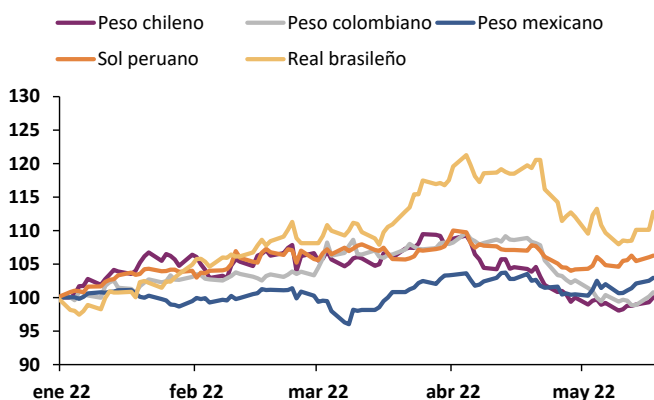
BASE 100 = 30/09/2019 | Índice en USD



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022

Divisas

Base 100 = 31/12/2021 | (USD / Divisa)



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022

Por su parte, el proceso de construcción de una nueva constitución avanza, y ya se generó el primer borrador de una nueva, el cual deberá completar ahora un proceso de armonización (identificar contradicciones, faltas de ortografía, entre otros), para generar la propuesta definitiva a ser plebiscitada el 4 de septiembre. Sin embargo, similar a lo que ocurre con el ejecutivo, la confianza de la ciudadanía a nivel de encuestas cae, y la opción “rechazo” en el plebiscito de salida comienza a consolidarse por sobre la opción “apruebo”, aunque el caso base sigue siendo que se apruebe finalmente el nuevo texto constitucional. Esto, debido a la incorporación constitucional de derechos sociales (vivienda, salud, pensiones) que la constitución actual no considera, la cual además carga con el peso de haber sido redactada inicialmente durante el periodo de la dictadura militar.

Acciones chilenas siguen el carro de LatAm

El mercado accionario chileno ha venido cayendo los últimos 10 años en línea con el desempeño de la región, lo cual sigue siendo válido en lo que va acumulado del año. En base a esto, no se espera un *outperformance* considerable relativo a LatAm, aunque existan diversas métricas en las cuales surge la duda de si los peores escenarios ya estarían incorporados en los precios.

El índice MSCI Chile (en su versión IMI 25/50, que es el subyacente de los instrumentos invertibles globales más líquidos para acciones chilenas) se compone de 24 compañías, en donde el sector de materiales es el más relevante (36%) - integrado por compañías de presencia nacional e internacional, seguido por el sector financiero (23%), compuesto principalmente por bancos. Estos, junto con los sectores de utilities (15%) y consumo básico (13%), constituyen el 87% del índice. De esta forma, es posible observar que predominan compañías de naturaleza cíclica, como SQM, líder mundial en la producción de litio que representa cerca del 28% del índice.

Las acciones chilenas han subido 16.7% en USD en lo que va del año, en línea con el desempeño de América Latina (12.2%). Esto, se explica principalmente por una mejor posición relativa de la región a los efectos de la guerra en Ucrania, que junto a valorizaciones castigadas y a un *underperformance* de mediano y largo plazo, provocaron una apreciación de los activos latinoamericanos.

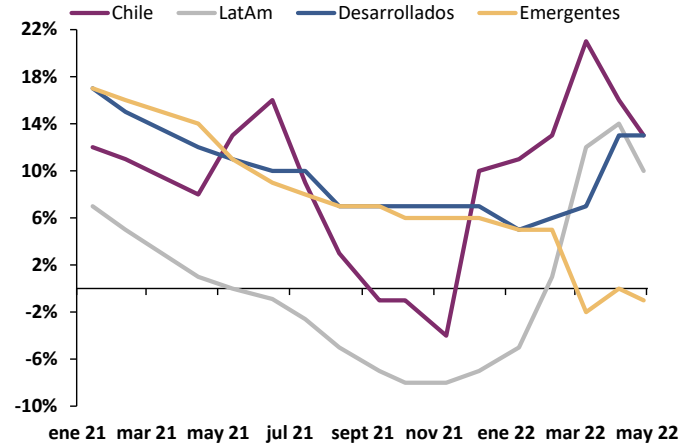
En este contexto, destaca también el caso de las divisas, con el peso chileno cayendo 1.0%, cercano a la leve apreciación de la región, exceptuando el caso del real brasileño (+10.1%) y del tipo de cambio oficial del peso argentino (-12.5%). En este sentido, el buen *momentum* apoya a los activos locales, y explica gran parte del desempeño.

En cuanto al sector corporativo, las compañías presentan balances saludables relativo a la historia, y se espera un incremento en las utilidades de 13% este año, sobre el -1% esperado para economías emergentes y superando también a lo estimado para Latinoamérica (10%). No obstante, la expectativa de utilidades se ha venido corrigiendo a la baja. En cuanto a dividendos, el *dividend yield* del índice chileno es 5%, menor al 8% que entrega Latinoamérica, pero levemente mejor que el esperado para mercados emergentes (3%).

Respecto a valorizaciones, la razón P/U *fwd.* a 12 meses y P/VL se encuentra bajo su promedio de 5 años en términos absolutos, lo cual indica que el índice sigue cotizando barato relativo a la historia. Relativo a la región el atractivo es menor, con la razón P/U *fwd.* y la P/VL transando cerca del promedio de 5 años, por lo que en este último sentido no es posible identificar una oportunidad.

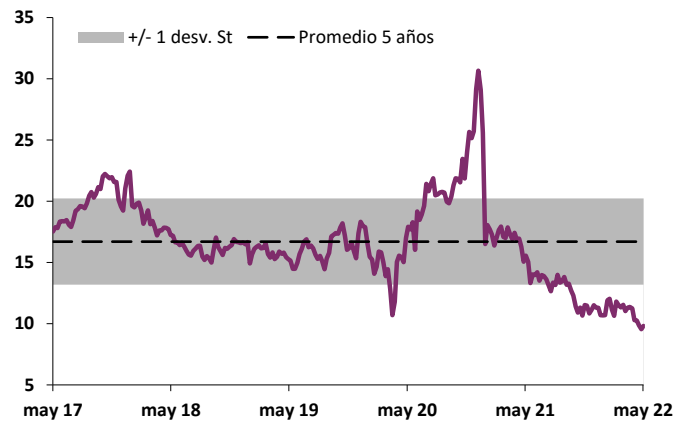
Por último, en lo que va del año se registran salidas netas de capitales (flujos a ETF y fondos de *equity*) en Chile, cercanas al 6.3% del total de activos bajo administración (AUM por su sigla en inglés), lo cual contrasta con el 10.4% de flujos positivos para lo que va del año en LatAm, indicando que los inversionistas aún no logran proyectar un escenario favorable para el país relativo a la región.

Crecimiento esperado de utilidades 2022



Fuente: JP Morgan, datos al 12 de mayo de 2022

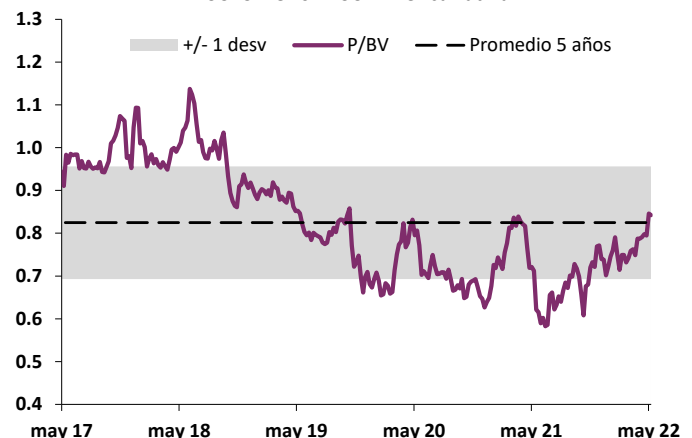
MSCI Chile P/E fwd.



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022

Precio/Valor Libro relativo

MSCI Chile vs. MSCI América Latina



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022

Rentabilidad (USD) %	MTD	Abril	3 m	YTD	1Y	Anualizado			Volatilidad 5Y	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 y	5 y	10 y			
ACWI	-1.9	-8.0	-9.2	-14.6	-6.9	9.9	8.9	9.9	15.8%	0.5	2.0%
Desarrollados	-1.6	-8.3	-8.2	-14.4	-5.0	10.8	9.7	10.8	16.6%	0.5	2.0%
Emergentes	-4.2	-5.6	-16.6	-15.8	-19.6	3.5	2.8	3.5	16.6%	0.1	3.0%
América Latina	1.3	-13.0	0.3	12.2	-0.5	1.5	0.6	-0.6	27.6%	0.0	8.0%
Argentina - Merval	0.5	-6.6	-8.8	-5.3	29.1	1.3	-11.1	4.9	41.9%	0.8	3.0%
Brasil - Ibov	0.6	-13.9	0.0	16.5	-6.0	0.1	0.2	-2.1	26.1%	0.4	10.0%
Chile - Ipsa	4.7	-10.4	3.2	16.7	1.7	-5.9	-4.1	-3.5	22.2%	0.0	5.0%
Colombia - Colcap	-5.2	-8.4	-2.2	10.4	6.6	-6.2	-5.5	-8.9	19.9%	0.2	8.0%
México - IPC	2.1	-11.2	-0.8	-1.0	3.2	4.3	-0.3	-0.5	16.5%	0.1	4.0%
Perú - S&P Ind. Global	-9.4	-11.8	-15.5	2.3	-8.2	-3.4	1.8	-3.5	18.3%	0.2	5.0%

Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022

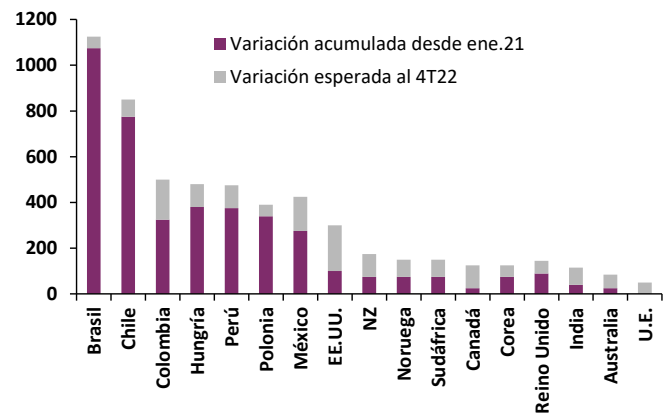
Retiro agresivo del Banco Central: Tasas cortas atractivas

El escenario global, caracterizado por el retiro de estímulos monetarios para combatir la inflación, junto con las correcciones a las proyecciones de crecimiento por el impacto de la guerra en Ucrania y la desaceleración de China, mantiene bajo presión la clase de activo. En este contexto, LatAm se alza como una de las regiones mejor posicionadas en términos relativos. Esto, debido al menor impacto de la guerra, a valorizaciones en general atractivas, y a que el proceso de alza de tasas de política monetaria comenzó antes y con una mayor magnitud en relación con las economías desarrolladas.

Chile ha sido uno de los países más agresivos en cuanto a retiro de estímulos monetarios, lo cual ha generado un aumento en los rendimientos de los bonos, en especial en la parte más corta de la curva, la cual está invertida. En este sentido, atendiendo a las presiones inflacionarias vigentes, se favorece la exposición de papeles en UF de corta duración.

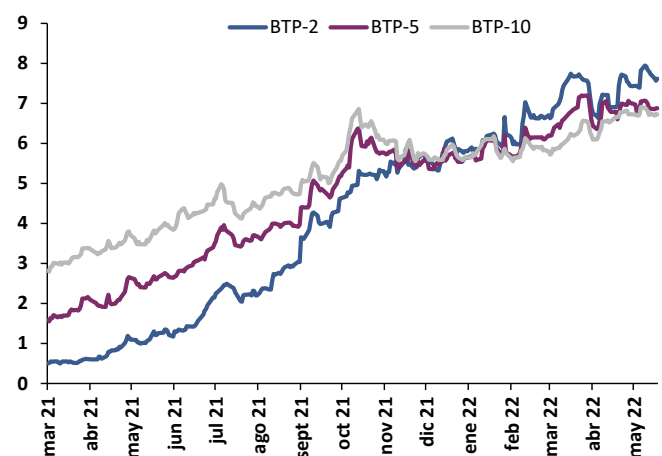
Con todo, el riesgo idiosincrático y el eventual mayor gasto fiscal dejarían a las tasas en un nivel estructuralmente más elevado que pre pandemia y crisis social, aunque el nivel actual es elevado, y debería caer a medida que la inflación se acerque al rango meta de 3% del Banco Central.

TPM global y expectativas
(pbs.)



Fuente: Banco Central de Chile / Bloomberg, datos al 18 de mayo de 2022

Tasas en CLP



Fuente: RiskAmerica, datos al 17 de mayo de 2022

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.